




3 1761 11653629 3



Digitized by the Internet Archive
in 2023 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761116536293>

188



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Thursday, March 19, 1998
Thursday, March 26, 1998

Issue No. 15

Eleventh meeting on:

Governance provisions contained in the
Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2)

First and only meeting on:
Bill C-21, An Act to amend the
Small Business Loans Act

INCLUDING:
THE TENTH REPORT OF THE
COMMITTEE (Bill C-21)

WITNESSES:
(See back cover)

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Le jeudi 19 mars 1998
Le jeudi 26 mars 1998

Fascicule n° 15

Onzième réunion concernant:
Les dispositions sur la régie contenues dans la
Loi sur l'Office d'investissement du
Régime de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

Première et unique réunion concernant:
Le projet de Loi C-21, Loi modifiant la
Loi sur les prêts aux petites entreprises

Y COMPRIS:
LE DIXIÈME RAPPORT DU
COMITÉ (projet de loi C-21)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	* Lynch-Staunton
Austin, P.C.	(or Kinsella (acting))
Callbeck	Meighen
* Graham, P.C. (or Carstairs)	Moore
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart
Kenny	

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	* Lynch-Staunton
Austin, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
Callbeck	Meighen
* Graham, c.p. (ou Carstairs)	Moore
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart
Kenny	

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Wednesday, March 25, 1998:

Second reading of Bill C-21, An Act to amend the Small Business Loans Act.

The Honourable Senator Hervieux-Payette, P.C., moved, seconded by the Honourable Senator Poulin, that the bill be read the second time.

After Debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

The bill was then read the second time.

The Honourable Senator Carstairs moved, seconded by the Honourable Senator Ferretti Barth, that the bill be referred to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce.

The question being put on the motion, it was adopted.

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mercredi 25 mars 1998:

Deuxième lecture du projet de loi C-21, Loi modifiant la Loi sur les prêts aux petites entreprises.

L'honorable sénateur Hervieux-Payette, c.p., propose, appuyé par l'honorable sénateur Poulin, que le projet de loi soit lu la deuxième fois.

Après débat,

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le projet de loi est alors lu la deuxième fois.

L'honorable sénateur Carstairs propose, appuyé par l'honorable sénateur Ferretti Barth, que le projet de loi soit déposé au comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le greffier du Sénat,

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, March 19, 1998

(24)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 11:05 a.m. in room 505, Victoria Building, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Kelleher, P.C., Meighen, Oliver, Stewart, and Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From The Regulatory Consulting Group Inc.:

Ms Margot D. Priest, Partner.

From the Caisse de dépôt et de placement du Québec:

Mr. Jean-Claude Cyr, Vice-President, Development and planning, and Coordinator for Quebec economic matters.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (See *Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Ms Priest made an opening statement and then answered questions.

Mr. Cyr made an opening statement and then answered questions.

At 1:20 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, March 26, 1998

(25)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 11:05 a.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Callbeck, Kelleher, P.C., Kirby, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (8).

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le jeudi 19 mars 1998

(24)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 11 h 05, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*vice-président*).

Membres du comité présents: L'honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Callbeck, Kelleher, c.p., Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (8).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Mme June Dewetering, attachée de recherche, à la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du Regulatory Consulting Group Inc.:

Mme Margot D. Priest, associée.

De la Caisse de dépôt et de placement du Québec:

M. Jean-Claude Cyr, vice-président, Développement et planification, et coordonnateur des Affaires économiques québécoises.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité étudie les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Voir le texte intégral de l'ordre de renvoi dans le fascicule n° 8 du 17 février 1998.*)

Mme Priest fait une déclaration et répond aux questions.

M. Cyr fait une déclaration et répond aux questions.

À 13 h 20, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le jeudi 26 mars 1998

(25)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 05, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Callbeck, Kelleher, c.p., Kirby, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Department of Industry:

Mr. Peter Sagar, Director General, Entrepreneurship and Small Business; and

Ms Marie-Josée Thivierge, Director, Strategic and Financial Planning, former Director, Small Business Loans Administration.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, March 25, 1998, the committee proceeded to study Bill C-21, An Act to amend the Small Business Loans Acts.

Mr. Sagar made an opening statement and then, along with Ms Thivierge, answered questions.

It was agreed, — That the Senate Banking Committee be involved in the Department of Industry's consultations on the substantive review of the act, which will take place before any further legislative changes are introduced.

It was agreed, — That the chairman write a letter to the Leader of the Government in the House of Commons, with a copy to the Minister of Industry, complaining once again about how little time was left to the Senate to deal with legislation that had to be passed by a certain date.

It was agreed, — That, Bill C-21 be adopted and reported to the Senate without amendment.

At 11:35 a.m., pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.)

The committee reviewed, *in camera*, a draft report on the Canada Pension Plan Investment Board.

It was agreed, — That the committee be authorized to take along a couple of staff from each side to assist members on their upcoming travel.

At 12:30 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du ministère de l'Industrie:

M. Peter Sagar, directeur général de l'Entrepreneurship et de la petite entreprise; et

Mme Marie-Josée Thivierge, directrice, Planification stratégique et financière, ancienne directrice de l'Administration des prêts aux petites entreprises.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 25 mars 1998, le comité procède à l'étude du projet de loi C-21, Loi modifiant la Loi sur les prêts aux petites entreprises.

M. Sagar fait une déclaration puis répond aux questions avec l'aide de Mme Thivierge.

Il est convenu — Que le comité sénatorial des banques et du commerce participe aux consultations du ministère de l'Industrie qui porteront sur l'examen exhaustif de la loi et qui auront lieu avant que toute nouvelle modification législative soit apportée.

Il est convenu — Que le président écrive au leader du gouvernement à la Chambre des communes, en prenant soin d'en envoyer une copie au ministre de l'Industrie, pour se plaindre une fois de plus du peu de temps imparti au Sénat pour examiner une mesure législative qui devait être adoptée pour une date fixe.

Il est convenu — Que le projet de loi C-21 soit adopté et que le comité en fasse rapport au Sénat sans amendement.

À 11 h 35, conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité procède à l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 8 du 17 février 1998).

Le comité examine, à huis clos, une ébauche de rapport sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada.

Il est convenu — Que le comité soit autorisé à se faire accompagner d'un ou deux employés de chaque parti pour lui prêter main-forte au cours du voyage projeté.

À 12 h 30, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

REPORT OF THE COMMITTEE

THURSDAY, March 26, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

TENTH REPORT

Your committee, to which was referred the Bill C-21, An Act to amend the Small Business Loans Acts, has examined the said bill in obedience to its Order of Reference dated Wednesday, March 25, 1998, and now reports the same without amendment.

Respectfully submitted,

Le président,

MICHAEL KIRBY

Chairman

RAPPORT DU COMITÉ

Le JEUDI 26 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

DIXIÈME RAPPORT

Votre comité, auquel a été déferé le projet de loi C-21, Loi modifiant la Loi sur les prêts aux petites entreprises, a, conformément à l'ordre de renvoi du mercredi 25 mars 1998, étudié ledit projet de loi et en fait maintenant rapport sans amendement.

Respectueusement soumis,

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, March 19, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:05 a.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

[English]

The Deputy Chairman: Honourable senators, pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, the committee has before it the governance provisions contained in the Canada Pension Plan, Bill C-2.

I should like to welcome Ms Margot Priest from The Regulatory Consulting Group Inc.

Ms Priest, please proceed with your presentation and then we will have some questions for you.

Ms Margot D. Priest, Partner, The Regulatory Consulting Group Inc.: Honourable senators, I am pleased to have the opportunity to speak to you today on the issues of governance and accountability. I am not an expert on pension funds and investment policies. I understand that you have a number of such experts testifying before you, including the gentleman following me.

I should like to speak to the structure and responsibilities of the members of the board of directors of the Canada Pension Plan Investment Board and some mechanisms for improving accountability.

I recognize the importance of the bill to this committee because the board is the foundation for the administration of the Canada Pension Plan. It is a trust for Canadians and the fiduciary element must be recognized. When we examine the board, we want to ensure that adequate accountability mechanisms are built in.

The government has chosen to use a corporate form in order to structure the board. Most of the provisions are familiar, and counterparts can be found in either the Canada Business Corporations Act or the Ontario Business Corporations Act, just to name two with which I am familiar. Indeed, there are some areas where there have been improvements on the language in the ordinary corporations acts.

The board, however, is a unique corporation. Certain oversight or countervail mechanisms which come as standard equipment in a business corporations statute are missing. The sole shareholder, the minister, is relatively passive, in contrast to the provisions of the CBCA or the OBCA, where there is no equivalent of a sole shareholder or a majority shareholder exercising an oversight function. The relationship of the board and its directors to the

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 19 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 05 pour poursuivre son étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le vice-président: Honorables sénateurs, conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février, le comité donne suite au mandat qui lui a été donné d'examiner les dispositions sur la régie contenues dans le projet de loi C-2, Loi constituant l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada.

Nous accueillons aujourd'hui Mme Margot Priest, de la firme Regulatory Consulting Group Inc., à qui je souhaite la bienvenue.

Madame Priest, je vous invite à nous présenter votre déclaration préliminaire, après quoi nous aurons quelques questions à vous poser.

Mme Margot D. Priest, associée, The Regulatory Consulting Group Inc.: Honorables sénateurs, je suis heureuse de pouvoir vous faire part de mon point de vue sur les questions touchant la régie de l'Office et la reddition de comptes. Je m'y connais très peu en matière de caisses de retraite et de politiques de placement. Je sais d'ailleurs qu'au sortir de cette série d'audiences, vous aurez entendu un certain nombre d'experts dans ce domaine, dont votre prochain témoin.

Je me propose de vous parler aujourd'hui de la structure du conseil d'administration de l'Office et des responsabilités de ses membres, et de vous suggérer certains mécanismes propres à améliorer le processus de reddition de comptes.

Je sais que l'étude de ce projet de loi revêt une grande importance pour votre comité, car l'Office constituera l'assise même de l'administration du Régime de pensions du Canada. En examinant cette question, il importe de garder à l'esprit le rôle fiduciaire que jouera l'Office envers tous les Canadiens et, conséquemment, de prévoir les mécanismes voulus pour s'assurer qu'il rendra dûment compte de sa gestion.

Le gouvernement a choisi de donner à l'Office le statut de personne morale. La plupart des dispositions du projet de loi sont classiques, et on peut en retrouver l'équivalent dans les lois fédérale et ontarienne sur les sociétés par actions, pour ne faire référence qu'aux deux lois pertinentes qui me sont familières. Je constate qu'on a d'ailleurs profité de l'occasion pour améliorer le libellé de certaines dispositions qu'on a empruntées à ces lois.

L'Office n'en demeure pas moins, de par sa nature même, une société unique. Certains mécanismes de surveillance ou de contrepois qui existent habituellement dans les lois sur les sociétés par actions sont absents de sa loi constitutive. L'actionnaire unique, le ministre, y est relativement passif, et on ne retrouve pas dans les lois fédérale ou ontarienne sur les sociétés par actions son équivalent, c'est-à-dire un actionnaire unique ou

beneficiaries of the fund, namely, Canadian pensioners, is attenuated.

The minister, and to some degree the provinces, are proxies for the public interest. There is no regulator to which recourse may be had and this is essentially a self-regulating entity operating within the confines of a prudential structure created by legislation.

I should like to make some suggestions on where I think the structure could be improved and strengthened to ensure that there is no failure of the legislative objectives of the act.

The first area I should like to look at is appointments. The steps that I outline are drawn from recommendations that exist in other areas, primarily with respect to other types of order in council appointments.

First, I would suggest that job descriptions be developed in greater detail than the criteria that are outlined in the legislation. These would take into account the mix of skills that will be required on a board so that you would in effect establish a "board profile". The Auditor General has recommended that this should be done for Crown corporations.

One of your witnesses, namely, Mr. Por, indicated a number of skills that would be required. That would be a good starting point. This would allow candidates to be evaluated and would allow the government itself to be evaluated against the choices that they made for their candidates on the board.

The second step is a more public process for seeking candidates. Some of you may have seen the recent adds in the newspaper under Caldwell and Partners for the chairman of the new Ontario Securities Commission, a position which has just been filled. That has an advantage of bringing in possible candidates. By using headhunters, they will have access to data banks that can aid in the selection process. They are used to searching for people. They can find people who they might not find under the ordinary course if word of mouth was the major source.

The nominating committee should consist largely of independent persons. I understand that there is an existing nominating committee, but it is composed primarily of provincial civil servants. This committee should be supplemented with some outside experts and should include people who might be representative of the general public — that is, the beneficiaries — and people with reputations of integrity and trust who could advise this nominating committee.

majoritaire qui exerce une fonction de surveillance. En outre, la relation de l'Office et de son conseil d'administration avec les bénéficiaires du fonds, à savoir les Canadiens retraités, y est moins étroite que la relation correspondante que prévoient les lois sur les sociétés par actions.

Le ministre, et jusqu'à un certain point les provinces, représentent l'intérêt public. Il n'y a pas de régulateur extérieur auquel on peut avoir recours, l'Office étant essentiellement une entité qui s'autorégule dans les limites des règles de prudence établies par la loi.

J'aimerais vous soumettre quelques réflexions sur les améliorations qu'à mon avis, on pourrait apporter à la structure de l'Office pour la renforcer et faire en sorte que cet organisme poursuive intégralement les objectifs qui lui sont fixés par la loi.

Nous allons d'abord examiner la question des nominations. Les mesures que je propose sur ce chapitre reprennent des recommandations qui ont déjà été formulées dans d'autres circonstances, notamment en relation avec d'autres types de nominations par décret du conseil.

Premièrement, je propose qu'on décrive plus précisément les exigences des différents postes d'administrateurs plutôt que de s'en tenir aux critères mentionnés dans le projet de loi. On prendra soin, par exemple, de garder à l'esprit les diverses compétences sur lesquelles devra pouvoir compter l'ensemble du conseil, d'une façon à esquisser un véritable «profil du conseil». Le vérificateur général a d'ailleurs recommandé qu'on procède de la sorte dans toutes les sociétés d'État.

Un des témoins que vous avez entendus, M. Por, a fait mention d'un certain nombre de compétences qu'on devrait retrouver au sein du conseil. Elles constitueraient déjà un bon point de départ. En précisant ainsi les besoins du conseil à cet égard, on pourrait établir la valeur relative des diverses candidatures et juger de l'à-propos des choix qu'aurait finalement fait le gouvernement.

La deuxième mesure que je propose, c'est de rendre davantage publique la recherche de candidats. Certains parmi vous ont peut-être eu l'occasion de voir les annonces qu'a récemment fait paraître dans les journaux la maison Caldwell and Partners en vue de solliciter des candidatures pour le poste de président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, poste qui vient tout juste d'être comblé. Cette formule a pour avantage d'accroître le bassin de candidats intéressés. S'il faisait appel à des chasseurs de têtes, le gouvernement aurait accès à des banques de données qui pourraient se révéler utiles dans le processus de sélection. Ces spécialistes sont habitués de se lancer dans la recherche de candidatures. Ils pourraient réussir à dénicher des candidats que nous n'aurions probablement jamais eu l'occasion de connaître en nous en tenant au bouche à oreille.

Le comité des candidatures devrait être largement constitué de personnes indépendantes. Je sais qu'un comité des candidatures a déjà été formé, mais il est composé principalement de fonctionnaires provinciaux. Ce comité devrait s'adjoindre quelques experts de l'extérieur et comprendre des représentants de la population — c'est-à-dire des bénéficiaires — ainsi que des personnes dont l'intégrité et la crédibilité sont reconnues et dont les avis pourraient lui être utiles.

The independent nominating committee, following the lines of the act, could supply a list of acceptable candidates to what I call the political committee. Choices would be made from that list by the Governor in Council.

None of these procedures is in conflict with the current act. All of them could be used without any need of an amendment, but there might be some benefit to amendments to ensure that these powers were more rigidly established.

With respect to the duties of the board, it is important that the job description indicate that the directors are able to devote adequate time to their duties. There is a tendency in Canada for people to belong to too many boards. The responsibilities, compliance and due diligence requirements and the attention that must be paid to the work of a modern board is not something that can be done casually. This is particularly true to something as important as the Canada Pension Plan Investment Board. It will take a major amount of someone's time in order to take care of it properly. In the job description, it should be clear that this should be something to which someone can devote the appropriate amount of time.

The number of directors may well be too small. When the regional requirements and the other types of attributes, competencies and talents that might be necessary to make up the appropriate board profile are all taken into account, you might well need another three or six members of the board. However, there are advantages to having a relatively small board because the group dynamics tends to work very well with a smaller number.

The board of directors should develop a code of conduct. There is in there requirements for a code of conduct for officers and employees. It is important that there be a code that apply to directors themselves. This would be the most appropriate place to emphasize the trusteeship responsibilities of the board of directors. The code should address ethics, confidential information and insider trading.

The actual interaction and decision-making that goes into developing a code can be an important and powerful training tool for new directors. This code should be developed through an open process and promulgated as a regulation. Amongst other things, this would indicate that there is a precision of language that you might require in a legislative instrument. It might also be helpful if the issue ever arises concerning the meaning of "removal for cause". That can be a more complex issue than it sometimes seems at first glance.

Ce comité indépendant pourrait, en suivant les critères définis dans la loi, établir une liste de candidats admissibles, qu'il soumettrait à ce que j'appellerais le comité politique. C'est à partir de cette liste que le gouverneur en conseil pourrait choisir les administrateurs.

Aucune des procédures décrites ci-avant n'interfère avec les dispositions du projet de loi, et elles pourraient toutes être appliquées sans qu'il soit nécessaire de modifier ces dispositions. Des modifications en ce sens auraient toutefois pour avantage de rendre plus officielle l'application de ces mécanismes.

En ce qui concerne les obligations du conseil, il serait important qu'on indique clairement dans la loi que les administrateurs doivent pouvoir consacrer le temps voulu à l'exercice de leurs fonctions. Au Canada, les administrateurs de sociétés font souvent partie d'un trop grand nombre de conseils d'administration. Les responsabilités, les exigences de fidélité et de diligence raisonnable, ainsi que l'attention qui doit être apportée au travail d'un conseil d'administration moderne requièrent autre chose qu'un engagement occasionnel, à plus forte raison dans le cas d'un organisme aussi important que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada. Un administrateur qui prendra au sérieux sa fonction devra y consacrer une bonne partie de son temps. Dans la description des postes d'administrateur, il devrait être explicitement mentionné que le titulaire devra accorder à cette fonction tout le temps nécessaire.

Il serait peut-être aussi souhaitable que le conseil compte un plus grand nombre de membres. Compte tenu des critères de représentativité régionale auxquels il faudra satisfaire et de tous les attributs, compétences et talents supplémentaires qu'on exigera des administrateurs pour que le conseil corresponde au profil visé, il se pourrait fort bien qu'on ait besoin de trois à six membres de plus. Un conseil relativement restreint présente toutefois certains avantages, car il se crée plus facilement une dynamique de groupe quand on est peu nombreux.

Le conseil d'administration devrait se doter d'un code de conduite. Le projet de loi prévoit déjà l'adoption d'un tel code pour les dirigeants et les employés. Il s'imposerait que les membres du conseil d'administration s'en donnent également un qui leur soit propre. Ce serait l'instrument idéal pour souligner l'importance de leurs obligations fiduciaires. Ce code devrait traiter des questions relatives à l'éthique professionnelle, à la protection des renseignements personnels et aux transactions d'initiés.

L'interaction concrète et le processus décisionnel inhérents à l'élaboration d'un code de conduite pourraient se révéler un important et puissant outil de formation pour les nouveaux administrateurs. Ce code, dont la rédaction devrait s'effectuer dans le cadre d'un processus ouvert, pourrait être promulgué sous forme de règlement. Un tel soin présenterait notamment l'avantage de rappeler que la précision est une qualité essentielle dans la formulation de tout instrument législatif. On en verrait d'ailleurs probablement l'utilité si jamais on avait à justifier un cas de destitution pour cause, ce qui peut être plus compliqué qu'on est parfois porté à le croire de prime abord.

The code of conduct for the board should include a conflict of interest code or a separate conflict of interest code should be developed. This should also be a public document and should be promulgated as a regulation.

It is not clear in the language of the act where it is required that the board of directors establish procedures to identify potential conflicts and resolve those conflicts, whether those procedures apply to the board itself or whether it is part of the directors' oversight function relating to a compliance policy of the Canada Pension Plan Investment Board. This is particularly unclear in light of the provisions in section 22, which apply the usual corporate provisions regarding conflicts to the board of directors.

The usual corporate requirements for declarations of conflicts are not enough. The fund is a major financial force and the directors must not be seen or appear to be seen to be in a position to derive personal benefits from their position. Certain conflicts must be forbidden outright and the directors should not be held to a lower standard with respect to conflicts than the officers or the employees. For them, mere disclosure of conflict would not be sufficient.

The duty of loyalty is outlined in the act but there is actually a sort of double fiduciary duty in place here because of the nature of the board being a trustee of the pension plan assets of Canadians. There should be some statutory recognition of the trusteeship responsibilities and a clarification of the nature of the board's interests and its relationship to the beneficiaries of the fund.

As I noted before, clause 22 is not sufficient to deal with conflicts. The language of proposed section 22(8) with regard to application to the court to set aside a transaction where a conflict has not been disclosed is too narrow. If you look at both the CBCA and the OBCA, the shareholder has the power to make a request of the court to set aside the transaction. The minister should have that power in this case, as should the Auditor General. If you look in the Ontario Business Corporations Act, you will see that there is also a provision for damages. The director who has made a personal profit on such a transaction would be required to account for it.

The Auditor General should have the power to audit the board itself, whenever and in whatever way he considers appropriate. The indirect power to examine the board in the context of the Canada Pension Plan is not sufficient to emphasize the importance of the Auditor General as the servant of Parliament in assuring accountability in these areas.

On devrait également doter le conseil d'un code sur les conflits d'intérêts qui pourrait faire partie intégrante du code de conduite ou faire l'objet d'un document à part. Ce code serait lui aussi un document public qui pourrait être promulgué sous forme de règlement.

De la façon dont le projet de loi est libellé, il n'est pas clairement précisé, là où il est stipulé que le conseil d'administration est tenu d'établir des procédures pour découvrir les conflits d'intérêts et les résoudre, si ces procédures s'appliquent aux administrateurs eux-mêmes ou si l'établissement de ces procédures s'inscrit dans l'exercice de leurs fonctions de surveillance de l'application de la loi et des règlements administratifs de l'Office. À cet égard, l'article 22, qui reprend les dispositions en matière de conflits d'intérêts qui s'appliquent généralement aux membres de conseils d'administration des sociétés par actions, est particulièrement ambigu.

Dans le cas de l'Office, les exigences habituelles en matière de déclaration des intérêts des administrateurs sont insuffisantes. Le fonds est un important agent financier et ses administrateurs ne doivent pas être ou sembler être en position de tirer un avantage personnel de leur fonction. La possession de certains intérêts doit être carrément interdite, et on ne devrait pas en cette matière exiger moins des administrateurs que des dirigeants ou des employés. La simple déclaration de leurs intérêts ne devrait pas suffire dans leur cas.

Le projet de loi fait état du devoir de loyauté des administrateurs, mais le conseil a en réalité une double obligation fiduciaire étant donné que par définition il se voit confier les avoirs du régime de pensions des Canadiens. La loi devrait explicitement reconnaître les responsabilités fiduciaires du conseil et préciser la nature des intérêts du conseil et ses relations avec les bénéficiaires des fonds.

Comme je vous l'ai fait remarquer tout à l'heure, l'article 22 n'est pas assez contraignant pour prévenir les conflits d'intérêts. Le libellé du paragraphe 22(8), qui porte sur la possibilité de s'adresser au tribunal pour demander l'annulation d'une transaction lorsqu'un administrateur a omis de révéler son intérêt, est trop restrictif. Les lois canadienne et ontarienne sur les sociétés par actions permettent à tout actionnaire de demander au tribunal d'annuler une transaction. Il faudrait, dans le cas de l'Office, donner ce pouvoir au ministre, de même qu'au vérificateur général. La loi ontarienne prévoit en outre le paiement de dommages. L'administrateur qui réalise un profit personnel à la suite d'une telle transaction serait ainsi tenu à réparation.

Le vérificateur général devrait être habilité à vérifier les activités du conseil lui-même, au moment et de la façon qu'il juge appropriés. Le pouvoir indirect qu'a le vérificateur général de procéder aux examens qu'il estime nécessaires concernant l'administration du Régime de pensions du Canada est à lui seul insuffisant pour lui permettre de jouer l'important rôle qui lui est dévolu en sa qualité de serviteur du Parlement chargé de s'assurer que les divers acteurs s'acquittent convenablement de leurs responsabilités.

If it is determined not to give the Auditor General the regular power to audit when and if he sees fit, then he should be responsible for undertaking the special examinations that are carried out pursuant to clause 47.

With respect to public reporting, my colleague, Professor William Stanbury of the Faculty of Commerce of the University of British Columbia, who testified before you a few weeks ago, had a number of proposals for public reporting, including the use of web sites and reports printed in newspapers. Those proposals could be important. I would also suggest a few additions to the annual report to Parliament and to the public.

A description of the procedures in place to assess performance is required by regulation. There should also be included in that descriptions of performance measurements that are being used by the board. In addition to a discussion of objectives of the board, there should be a full management discussion and analysis, such as is required under securities legislation in Canada, to deal with the results of operations. You want a fairly full and blunt discussion.

I have also included with my testimony a paper that Professor Stanbury and I have been working on. It is in its earliest stages, but it deals with some issues of accountability that we are trying to explore. At the moment, it deals in the context of tribunals and regulatory agencies, but it will be expanded to deal with other arm's-length bodies and self-regulating bodies, in the government context.

Senator Oliver: I have three questions: one about directors, one about conflict of interest, and one about proxies.

On page 3, you indicate that you think that the number of directors — that is, 12 — is probably too small, but there is a trend in Canada for major corporations to reduce the size of their boards so that they can become more manageable and that most of the work is not done in boards but in committee. If that is the case, would 12 not be sufficient?

In addition to commenting on the size, could you comment on the fees that these directors should be paid and the term of office they should have? Those are my questions regarding directors.

In relation to the voting of proxies, yesterday, we were in Halifax. I asked a number of witnesses there whether they felt this board should vote their proxies or whether, when they hire outside managers, those managers should vote them, and how active this board should be vis-à-vis exercising certain rights over the companies in which they invest.

Si l'on décidait de ne pas donner en l'occurrence au vérificateur général le pouvoir dont il dispose habituellement d'effectuer des vérifications lorsqu'il le juge à propos, on devrait au moins lui confier le mandat de procéder aux examens spéciaux dont il est question à l'article 47.

En ce qui concerne la communication de l'information à la population, mon collègue, le professeur William Stanbury de la faculté de commerce de l'Université de la Colombie-Britannique, qui a comparu devant vous il y a quelques semaines, a formulé un certain nombre de recommandations à cet égard, dont une concernant l'utilisation de l'Internet et une autre concernant la publication de comptes rendus dans les journaux. Ces recommandations devraient peut-être être prises au sérieux. Je proposerais en outre quelques ajouts au rapport annuel au Parlement et au public.

Le règlement est censé exiger qu'on prenne soin de décrire les procédures qu'on aura mises en place pour évaluer le rendement. On devrait exiger également une description des instruments de mesure qu'utilisera le conseil pour évaluer le rendement. En plus de procéder à une analyse des objectifs du conseil, on devrait également examiner de près et analyser à fond les activités des gestionnaires, afin de pouvoir juger de la qualité des résultats des opérations, comme l'exigent par ailleurs les lois canadiennes régissant le commerce des valeurs mobilières. Ces questions doivent être abordées ouvertement et franchement.

J'ai également annexé à mon mémoire un document que j'ai entrepris de rédiger en collaboration avec le professeur Stanbury. Nous n'en sommes encore qu'au tout début de notre recherche, mais nous y traitons de diverses avenues que nous tentons d'explorer en matière de reddition de comptes. Pour l'instant, notre étude ne porte que sur le cas des tribunaux et des organismes de réglementation, mais nous avons l'intention de poursuivre notre analyse et de nous pencher sur le cas d'autres organismes indépendants ou autoréglementés du secteur public.

Le sénateur Oliver: J'aurais trois questions: une à propos des administrateurs, une autre à propos des conflits d'intérêts et une dernière à propos des procurations.

À la page 3 de votre mémoire, vous affirmez qu'à votre avis le nombre d'administrateurs — qu'on a établi à 12 — n'est probablement pas assez élevé. On note cependant au sein des grandes sociétés canadiennes une tendance à réduire la taille des conseils d'administration de manière à ce qu'ils soient plus faciles à diriger, et à confier plutôt le travail à des comités. Dans ce cas, ne trouvez-vous pas que 12 administrateurs, ce serait suffisant?

En plus de nous donner votre opinion sur la taille du conseil d'administration, pourriez-vous nous dire quelle rémunération devrait, à votre avis, être versée à ces administrateurs et quelle devrait être la durée de leur mandat? Voilà pour mes questions à propos des administrateurs.

En ce qui concerne le vote par procuration, hier, à Halifax, j'ai demandé à un certain nombre de témoins que nous avons entendus là-bas s'ils croyaient que l'Office devrait exercer ses droits de vote par procuration et si, dans le cas où l'Office ferait appel à des gestionnaires de portefeuille de l'extérieur, il devrait les mandater pour le faire. Je leur ai en outre demandé dans quelle

Some of us have spent a lot of time studying conflict of interest for parliamentarians. Your topic is of great interest. Could you be a lot more specific about what should be forbidden outright and why is a declaration of conflict and not voting and recusal not sufficient? What is so different here?

Ms Priest: With respect to the number of directors, I agree there is a trend to smaller boards. In fact, I would support it. I think that smaller boards can get greater involvement and greater commitment, and it is more obvious if someone is not pulling his or her share.

However, with this particular board we are not just trying to find the appropriate group of people with the appropriate skills. We are also trying to manage and be conscious of regional considerations, and perhaps some other factors such as language, gender, nationality, and so on.

To work it all out, you might have a little difficulty with 12 members. My preference would be probably around 15, and 18 would be the absolute maximum. As you note, a lot of work is done in committees, which happen to be smaller groups, so you do get the dedication and the interaction going in the committee level. In general, I would agree with you that smaller boards are probably a good trend, but I would have some concerns regarding this particular board.

With respect to how active the board should be — and, this may ultimately end up being somewhat of a political opinion — my personal opinion is that institutional investors can play an important role in corporate governance. Operating appropriately, I think the investment board could play a role in improving the quality and calibre of corporate governance in Canada. That is not its first objective, but I do not see it as being an incompatible objective. My tendency would be to say that it probably should choose its fights carefully, but that it should be aware of where they are and not hesitate when it is appropriate.

With respect to the conflicts of interest, frankly, to some degree I would defer to people who have more familiarity with practices of investment, certain things with respect to the use of confidential information and material information. Because this is such a large fund and will be investing fairly widely, it may raise questions of conflicts. Again, this goes back to the question of how many boards someone should sit on. It may be that, for this board, they should not be sitting on any other boards, either because of the burden involved in properly fulfilling their responsibilities on this board or because of the issue of potential conflicts. That is

mesure l'Office devrait exercer activement certains de ses droits d'intervenir dans la gouverne des sociétés dans lesquelles il investit.

Certains d'entre nous ont consacré beaucoup de temps à l'examen de la question des conflits d'intérêts chez les parlementaires. Vos observations sur ce sujet nous intéressent au plus haut point. Pourriez-vous nous donner beaucoup plus de précisions à propos des intérêts qui, selon vous, seraient conflictuels par définition, et nous dire pourquoi vous estimez qu'une déclaration d'intérêts ainsi que le fait de se récuser et de s'abstenir de voter ne suffiraient pas dans de tels cas? En quoi l'Office est-il à cet égard si différent des autres types d'organisations?

Mme Priest: En ce qui concerne le nombre d'administrateurs, je conviens avec vous que la tendance est aux conseils d'administration restreints. En fait, j'y suis favorable. Je crois qu'ils facilitent l'implication et l'engagement des administrateurs et qu'ils permettent de mieux voir si quelqu'un ne fournit pas sa part d'efforts.

Dans le cas du conseil de l'Office, cependant, il ne s'agit pas uniquement de tenter de réunir un groupe de personnes qui, ensemble, posséderont les compétences recherchées, mais aussi d'essayer de tenir compte, dans la composition du conseil, d'un certain nombre d'autres critères, dont celui de la représentativité régionale, et peut-être même éventuellement de facteurs comme la langue, le sexe et l'origine ethnique.

Il sera peut-être difficile d'atteindre tous ces objectifs si l'on s'en tient à 12 membres. Personnellement, j'en verrais environ 15, et au maximum 18. Comme vous l'avez vous-même fait remarquer, une bonne partie du travail se fera en comité. Or, les comités étant des groupes plus restreints, c'est à ce niveau qu'on notera normalement le plus de dévouement et d'interaction. Je conviens avec vous qu'en règle générale, il est probablement sage d'opter pour des petits conseils d'administration, mais j'en suis moins certaine dans ce cas particulier.

Quant à savoir dans quelle mesure le conseil de l'Office devrait se montrer activiste, je crois personnellement — et je le dis au risque de paraître exprimer une opinion politique — que les investisseurs institutionnels peuvent exercer une importante influence en matière de régie d'entreprise. Pourvu qu'il s'administre bien, l'Office pourrait, à mon avis, contribuer à améliorer la qualité et le calibre de la gouverne des entreprises au Canada. Tel n'est pas son objectif premier, mais, à mon sens, ce rôle n'est pas incompatible avec sa mission. Je suis portée à croire que tout en prenant soin de bien choisir ses cibles, il devrait se montrer vigilant et ne pas hésiter à intervenir au besoin.

En ce qui concerne les conflits d'intérêts, je préférerais franchement m'en remettre, sur certains aspects relatifs à l'utilisation de renseignements confidentiels ou privilégiés, à des gens qui connaissent mieux que moi les pratiques en matière de placement. Étant donné que l'Office disposera de capitaux considérables et qu'il investira dans de nombreux secteurs de l'activité économique, le risque de conflits d'intérêts n'est pas hypothétique. Ici encore, il y a peut-être lieu de s'interroger sur le nombre de conseils d'administration dont pourraient être membres les administrateurs de l'Office. On pourrait même songer à leur

something that can be worked out more in detail, but certain types of situations and conflicts should be forbidden.

Senator Oliver: Could you name one?

Ms Priest: Insider training, using your confidential information.

I am not precise on this because I am not so closely involved with the activities of the investment world. However, I have a strong feeling that there probably are such situations.

When the disclosure provisions were first put into corporate statutes, you were dealing primarily in 19th century, fairly small, basically family operations. You just wanted to know what people did. If you go through the case law, some of the situations the directors were taking advantage of and simply declaring and not voting were unseemly. I should like to see this being held to a higher standard, but I am sorry that I cannot give you a more precise answer than that.

Senator Meighen: On conflict of interest, the legislation says that directors and officers of the board are required to disclose an interest as a party to a proposed transaction with the board or a director or an officer of any other entity, and so on.

If you look at OMERS — and you maybe familiar with their requirements — there, they are much more far-reaching. For example, it says that the board members, senior officers, are required to disclose securities held, and investment agents with whom they deal must report trades in their securities. Board members cannot vote on investment decisions that would give rise to a conflict.

Is that the sort of toughening up that you had in mind?

Ms Priest: It is getting close, yes.

Senator Meighen: You indicated that you thought that perhaps directors should not even hold any other directorships and that they should have the time available to devote to this task.

Do you see this board, as opposed to any other board, as being particularly time-consuming or are you being particularly conscious of the public fiduciary nature of this board?

interdire carrément de siéger à d'autres conseils, aux motifs que la lourdeur de leur tâche les empêcherait de bien s'acquitter de leurs responsabilités à l'Office et qu'ils risqueraient de se placer en conflit d'intérêts. Il faudrait peut-être examiner plus avant ces questions, mais il ne fait pas de doute que certains types de situations potentiellement conflictuelles devraient être prohibés.

Le sénateur Oliver: Pourriez-vous nous en fournir un exemple?

Mme Priest: Les transactions d'initiés, ou l'utilisation de renseignements confidentiels.

Je ne veux pas trop m'avancer sur ce point, car je ne suis pas très au fait de ce qui se passe dans les milieux de l'investissement. J'ai toutefois nettement l'impression que de telles situations pourraient fort bien se présenter.

Initialement, quand on a décidé d'inclure dans les lois régissant les sociétés des règles sur la divulgation des intérêts, les entreprises étaient encore, en règle générale, du type 19^e siècle, de taille vraiment petite, et pour la plupart familiales. À cette époque, on voulait surtout savoir à qui on avait affaire. En consultant la jurisprudence, on constate que dans certaines situations dont des administrateurs tiraient avantage il était indécent qu'on ne les oblige qu'à déclarer leurs intérêts et à s'abstenir de voter. J'aimerais bien que les règles soient plus sévères à cet égard, mais je regrette de ne pouvoir vous répondre plus précisément sur cette question.

Le sénateur Meighen: Toujours à propos des conflits d'intérêts, le projet de loi stipule, par exemple, que tout administrateur ou dirigeant qui est partie à un projet de transaction avec l'Office ou qui est administrateur ou dirigeant d'une entité partie à une telle transaction doit déclarer l'intérêt qu'il détiend.

Si on prend le cas d'OMERS, ses exigences — dont vous connaissez peut-être la teneur — sont beaucoup plus strictes à cet égard. Par exemple, les membres du conseil d'administration et les cadres supérieurs de cet organisme sont tenus de divulguer les titres qu'ils possèdent et les conseillers en placement avec lesquels ils font affaire, de dévoiler les transactions qu'ils effectuent sur leurs titres. En outre, les membres du conseil d'administration d'OMERS doivent s'abstenir de voter sur toute décision d'investissement qui risque de les placer en situation de conflit d'intérêts.

Est-ce ce genre de durcissement des exigences que vous avez à l'esprit?

Mme Priest: Ça s'en approche, effectivement.

Le sénateur Meighen: Vous avez mentionné qu'à votre avis on devrait peut-être même exiger des administrateurs de l'Office qu'ils ne fassent partie d'aucun autre conseil d'administration et qu'ils soient en mesure de consacrer à leur tâche tout le temps voulu.

Serait-ce selon vous que la tâche d'administrateur de l'Office exige qu'on y consacre plus de temps que celle d'administrateur de toute autre organisation, ou songez-vous surtout à la responsabilité fiduciaire intrinsèque de l'Office?

Ms Priest: As a general trend, there are, in Canada, certain people who sit on too many boards. You open up *The Globe and Mail* and there is that face again. I am very concerned about the compliance requirements, the due diligence requirements, and the oversight requirements of a modern board.

I do not think that seven, eight, 10, or 12 boards is appropriate, and I have written that in my book on directors' duties.

With this board — and this is why I would probably look to the job description — it would depend on circumstances. Are we talking about someone who sits on a couple of non-profit, local community groups, or are we talking about someone who sits on another major, complicated industrial company?

I do think this board of directors is different. It has some major responsibilities. I do not think it is unreasonable to expect people to be sure that they can commit the appropriate amount of time.

I did not actually answer Senator Oliver's question with respect to remuneration. I would not want to name exact figures, but I have no difficulty with the idea of ensuring that the directors, particularly those who might be giving up other directorships or opportunities, are being appropriately compensated. This is not an area where one would hope to save a few dollars. I would not want to use dollar figures, but I would expect adequate compensation.

Senator Meighen: Do you think it is possible to go too far in the other direction? I would share your view entirely that 26, 16, 12 or eight directorships are probably far too many.

To follow your line of thinking to the ultimate, with the greatest of respect, the only people who would be eligible would be academics.

Ms Priest: Yes, or retired people.

Senator Meighen: What is wrong with being involved? What is wrong with having the experience? Conflict, surely, is only invidious if it is not declared in most cases.

Ms Priest: I am speaking here from my background in the administrative justice community where some believe that declaring oneself is simply not good enough; you simply cannot operate with them.

In terms of being involved, I think it is a balance. That is why I suggested that it would be a factor when considering job descriptions and vetting people. I would hate to see only the academics, the elderly or the independently wealthy available to sit on modern boards in Canada.

Mme Priest: On note au Canada une tendance générale à nommer les mêmes personnes à un trop grand nombre de conseils d'administration. On voit souvent les photos des mêmes personnes quand on ouvre un journal comme le *Globe and Mail*. Je crains fort que les conseils d'administration modernes ne soient pas en mesure de veiller à ce que la loi soit observée, de faire preuve de diligence et d'exercer une surveillance.

À mon sens, siéger à sept, huit, dix ou douze conseils d'administration, c'est trop, et c'est d'ailleurs là un point que j'aborde dans mon essai sur les obligations des administrateurs.

Dans le cas du conseil d'administration de l'Office — et c'est pourquoi il faudrait, je pense, que la description de poste soit explicite sur ce point —, tout dépendrait des circonstances. Il y a toute une marge entre faire partie du conseil d'administration de deux ou trois organismes communautaires locaux sans but lucratif et siéger au conseil d'une importante société industrielle complexe.

Je crois vraiment que le conseil d'administration de l'Office est différent des autres. Il a d'énormes responsabilités. Je ne pense pas qu'il soit déraisonnable d'exiger des aspirants administrateurs qu'ils soient sûrs de pouvoir consacrer le temps voulu à leurs fonctions.

Je n'ai pas vraiment répondu à la question du sénateur Oliver en ce qui concerne la rémunération des administrateurs. Il me serait difficile d'avancer des chiffres précis, mais je ne vois aucun mal à ce qu'on s'assure que les administrateurs, notamment ceux qui auront peut-être dû abandonner d'autres postes d'administrateur ou sacrifier d'autres possibilités, soient convenablement rémunérés. Il n'y a pas beaucoup d'économies à réaliser sur ce chapitre, à mon avis. Je ne puis vous dire exactement combien il faudrait les payer, mais je m'attendrais à ce qu'ils soient bien rémunérés.

Le sénateur Meighen: Croyez-vous qu'il est possible d'aller trop loin dans l'autre sens? Je suis tout à fait d'accord avec vous pour dire que 26, 16, 12 ou 8 conseils d'administration, c'est probablement beaucoup trop.

En poussant votre raisonnement à l'extrême, toutefois, il n'y aurait, sauf votre respect, que les universitaires qui seraient admissibles.

Mme Priest: Oui, et les retraités.

Le sénateur Meighen: Qu'y a-t-il de mal à être actif? Qu'y a-t-il de mal à posséder de l'expérience? Chose certaine, ce n'est, en règle générale, que lorsqu'il n'est pas déclaré qu'un intérêt risqué d'être conflictuel.

Mme Priest: Ma position sur cette question se fonde sur mon expérience dans le milieu du droit administratif où certains croient que de simplement déclarer ses intérêts ne suffit pas, qu'il est impossible de bien fonctionner si on ne s'en départit pas.

Pour ce qui est de tolérer qu'un administrateur ait d'autres activités, je crois qu'il faut à cet égard chercher le juste milieu. Voilà pourquoi j'ai proposé que, dans la description des fonctions de l'administrateur et dans l'approbation des candidatures, on tienne compte de cet élément. J'aurais personnellement horreur de l'idée qu'au Canada on ne juge aptes à siéger à des conseils

There must be a recognition of the dedication of the time that is required to do so. That is my major point.

Senator Meighen: Do you foresee board members playing an active role in the investment decisions of the Canada Pension Plan Investment Board?

Ms Priest: I would see them as playing an oversight role. Their job is not to deal with day-to-day management. They need to be involved in ensuring that there are adequate systems in place for assessing risk and making decisions. Their job is to ensure that other people are doing their jobs properly, that the stories are coming back to them when there are problems that they hear about, and that there is an adequate reporting system in place.

Senator Meighen: I may have missed this, but did you express any view as to whether or not there should be one fund dealt with as a whole or whether it should be divided into multiple funds, notionally or otherwise?

Ms Priest: I did not express any view. I was discussing that in the hallway with the next witness from the Caisse de dépôt, who was explaining to me the benefits and advantages of the subsidiaries, because I was trying to figure out what that would be. I will leave that to him to pursue; however, I found it to be very interesting and I found his description compelling.

Senator Meighen: Did Senator Oliver ask you about the term?

Ms Priest: No, I did not answer that question.

Senator Meighen: Three years was provided for in the bill.

Ms Priest: I see three years as being reasonable, particularly when they can be reappointed. There will be a learning curve, particularly in the early years when codes of conduct are being developed and structures are being set up. I do not see any necessary reason to put limits on the number of terms.

Senator Stewart: We have been told that it is desirable that some of the directors be relatively young. We have been told that they are not to have other directorships.

Suppose someone is asked to be on the board for three years and she is 45. She must give up her other directorships and the prospect of reappointment is uncertain. It seems to me that she will need to be paid a lot of money or else be given a grand pension. How do you get around that? That is a real problem to which I am quite sensitive as the age to become a member of Parliament has been reduced in the House of Commons. This is a parallel example of the problem.

d'administration modernes que des universitaires, des personnes âgées ou des rentiers.

Ce qui m'apparaît toutefois s'imposer, c'est que le titulaire soit en mesure de consacrer le temps requis pour bien remplir sa fonction. C'est ce qui me préoccupe surtout.

Le sénateur Meighen: Prévoyez-vous que les membres du conseil d'administration seront appelés à jouer un rôle actif dans les décisions de placement que prendra l'Office?

Mme Priest: Selon moi, ils devraient jouer un rôle de surveillance. Il n'est pas question qu'ils s'occupent de la gestion courante des placements. Ils doivent veiller à ce qu'il y ait des systèmes appropriés en place pour évaluer les risques et prendre les bonnes décisions. Leur tâche consiste à s'assurer que les exécutants font dûment leur travail, que les faits leur sont rapportés fidèlement lorsqu'ils soupçonnent l'existence d'un problème et que l'information est régulièrement transmise aux intéressés.

Le sénateur Meighen: Peut-être n'ai-je pas été suffisamment attentif, mais je me demande si vous avez exprimé une opinion sur la question de savoir s'il devrait y avoir un seul fonds ou plusieurs, fictifs ou autres?

Mme Priest: Je n'ai rien dit à ce sujet. J'ai discuté de cette question dans le couloir avec votre prochain témoin, qui représente la Caisse de dépôt, et il m'expliquait l'intérêt et les avantages que présentent les filiales, étant donné que j'essayais de voir si cette option serait intéressante pour l'Office. Je lui laisse le soin de vous en parler plus longuement, mais je vous signale que j'ai trouvé l'idée très intéressante et ses explications fort convaincantes.

Le sénateur Meighen: Le sénateur Oliver vous a-t-il posé une question à propos de la durée du mandat des administrateurs?

Mme Priest: Non, on ne m'a pas posé cette question.

Le sénateur Meighen: Le projet de loi prévoit des termes de trois ans.

Mme Priest: Je trouve que trois ans est une durée raisonnable, surtout que le mandat des administrateurs peut être renouvelé. Il y aura fatalement une période d'apprentissage, notamment les premières années où l'on s'emploiera à élaborer le code de conduite et à mettre en place les structures. Je ne vois rien qui puisse justifier qu'on limite le nombre de mandats.

Le sénateur Stewart: D'aucuns nous ont dit qu'il serait souhaitable que certains administrateurs soient relativement jeunes. D'autres nous disent que les administrateurs ne devraient pas siéger à d'autres conseils d'administration.

Supposons qu'une personne soit invitée à solliciter un mandat de trois ans au conseil d'administration de l'Office, et qu'elle ait 45 ans. Il lui faudrait alors cesser de faire partie d'autres conseils d'administration, et ce, sans avoir l'assurance que son mandat au sein de l'Office sera renouvelé. Il me semble que, pour la convaincre d'accepter le poste, on devra lui promettre une rémunération substantielle ou bien un généreux fonds de retraite. Comment faudrait-il s'y prendre pour contourner cette difficulté? Il s'agit là d'un problème réel auquel je suis très sensible, car on a

Ms Priest: As a former chairman of a tribunal to which I was appointed when I was in my 30s, it is a matter to which I am also sensitive.

You have taken, in a sense, the extreme case. Let us say this is a person who has a fairly high-powered, responsible job that gives her expertise that would make her attractive as a member of the board of directors. Presumably, this will be occupying a great deal of her time and she probably has a pension associated with it. Perhaps she has one or two other directorships. Perhaps that is sufficient. She still has enough time and energy to put into this directorship. That is something that must be evaluated. However, if she had eight other directorships, I would suggest that she might not even be doing her job right now, even without the addition of this board in order to do it properly.

I do not think you need to put in pensions for directorships.

Senator Stewart: You will pay them adequately and they will create a private scheme for themselves?

Ms Priest: Yes, you pay them adequately. Generally speaking, in this country we do not have too many people who are sort of professional directors, although they presumably exist. It is usually seen as an adjunct to one's other activities, whether you are retired or on the executive.

Senator Meighen: I should like to get from the witness some sense of where the priorities lie in selecting members of the investment board. You may have said it and I may have missed it.

Forgetting for the moment about some of the questions that Senator Stewart asked about remuneration, and so on, and forgetting that you would like the individuals to have very few, if any, other directorships, to what extent is a balanced committee — that is, in gender, geography or whatever other considerations one can name — to supersede competence? What is the first criteria?

Ms Priest: My personal inclination is to come down on the side of competence and then something which, in the administrative justice world, we talk about in terms of an aptitude for adjudication. In this case, I would suggest an aptitude for the type of oversight and fiduciary responsibility and an awareness and sensitivity to those responsibilities that are inherent with this particular kind of board.

Senator Meighen: Is there anywhere in particular that you look for that sort of beast?

Ms Priest: You must talk to people. You must interview them.

justement abaissé l'âge où l'on peut se faire élire à la Chambre des communes. C'est un exemple parallèle que je vous donne.

Mme Priest: En tant qu'ex-présidente d'un tribunal, poste auquel j'ai été nommée alors que j'étais dans la trentaine, cette question me touche moi aussi.

Dans un sens, vous avez choisi un exemple extrême. Prenons le cas d'une personne qui occupe un assez haut poste de commande où elle a pu acquérir une expérience qui pourrait être fort utile au conseil de l'Office. On peut supposer que son emploi actuel accapare une large part de son temps et lui permet de bénéficier d'un régime de retraite. Disons qu'en plus, elle est déjà membre de un ou deux autres conseils d'administration. Peut-être devrait-elle s'en tenir là, mais s'il lui reste encore suffisamment de temps et d'énergie à consacrer à un poste de membre du conseil de l'Office, sa candidature mériterait sûrement d'être considérée sérieusement. Si, par contre, elle est déjà membre de huit autres conseils d'administration, il ne saurait être question d'ajouter à sa tâche, car elle doit déjà être incapable de s'acquitter adéquatement de ses responsabilités.

Par ailleurs, je ne crois pas qu'il soit nécessaire de prévoir des régimes de retraite pour les membres de conseils d'administration.

Le sénateur Stewart: S'ils sont bien payés, ils ont les moyens de se procurer leur propre fonds de retraite, n'est-ce pas?

Mme Priest: Exactement, mais pourvu qu'on les paie bien. En réalité, il n'y a pas beaucoup de personnes au Canada qui se font une profession de siéger à des conseils d'administration, bien qu'il y en ait probablement. Habituellement, une personne qui accepte un poste d'administrateur, qu'il s'agisse d'un retraité ou d'un dirigeant d'entreprise, voit son nouveau mandat comme un complément à ses autres activités.

Le sénateur Meighen: J'aimerais que le témoin nous dise quels critères, selon elle, devraient être considérés en priorité dans le choix des administrateurs de l'Office. Si vous en avez déjà parlé, je ne m'en souviens plus.

En oubliant pour le moment certaines des questions que vous a posées le sénateur Stewart notamment à propos de rémunération, et sans tenir compte de votre souhait que les administrateurs ne fassent partie que d'un très petit nombre de conseils d'administration — voire d'aucun autre —, dites-moi, je vous prie, dans quelle mesure, selon vous, le critère de la représentativité — celui visant un équilibre raisonnable entre les sexes, les régions de provenance, et cetera — devrait primer celui de la compétence? Quel serait votre premier critère?

Mme Priest: Personnellement, je serais portée à opter d'abord pour la compétence, puis pour un critère que, dans le milieu du droit administratif, nous appelons la capacité de prendre des décisions. Dans le cas de l'Office, je suggérerais l'aptitude à assumer une fonction de surveillance et un rôle fiduciaire, et la conscience que ces responsabilités sont inhérentes à la mission d'un conseil d'administration de ce genre particulier.

Le sénateur Meighen: Y a-t-il un endroit où les chances sont meilleures que partout ailleurs de dénicher ce genre d'oiseau rare?

Mme Priest: Il faut parler aux gens, les interviewer.

Senator Meighen: You mean that they are found everywhere?

Ms Priest: There is a broad place. I would not suggest that, for example, you would only find them in bank managers. One of your other witnesses pointed out the importance of training the boards of directors and how, when you took a group of basically competent, intelligent and willing people, you could get a fair distance in turning them into a good working board with good training.

That gets me back to the codes of conducts. They are important as a way to guide the board and the development and the interaction in creating them and working with them is extremely important in getting people to appreciate their responsibilities and the nuances of their responsibilities.

Senator Callbeck: I have some questions in regard to the board of directors. Most of them have been answered, but you said that the job description should indicate that directors should be able to devote adequate time to their duties to the board. I take it from what you say that you feel this is a very time-consuming position. How much time would be involved?

Yesterday, we heard from a witness who felt strongly that public servants should be eligible to be appointed to the board of directors. I should like to have your view on that.

Regional representation has been mentioned. Do you think that that is a must, or is that a secondary criteria?

Ms Priest: In terms of time consumption, you could easily, particularly if you were involved in one of the major committees, be spending 10 or 12 hours a week on something like this, maybe more. I have only sat on non-profit boards, never on any major industrial boards. I know people who devote many hours a week to their work and who, combined with a responsible senior executive position, basically have little time left for anything else. That is one board and one executive position. They take their responsibilities very seriously.

It probably varies. Some people sitting on some of the committees will be extremely active. I would not like to think that this was a board that people viewed as an honorary position where they showed up occasionally and that was that.

My inclination would be not to have public servants. That is just a personal view. It is important that you get some people who are out in the real investment world. There are public servants who are involved in investments and are doing fairly senior investing in financial activities but, on the whole, you should look

Le sénateur Meighen: Vous voulez dire qu'en principe, il peut s'en trouver n'importe où?

Mme Priest: Le bassin est grand. Je ne crois pas, par exemple, qu'il faille les chercher uniquement parmi les directeurs de banque. Un des témoins que vous avez entendus a souligné l'importance de bien former les administrateurs et a expliqué comment on pouvait parvenir, avec un bon programme de formation — pourvu qu'on ait affaire à des gens qui, au départ, sont foncièrement compétents, intelligents et désireux d'apprendre —, à faire d'un conseil d'administration un groupe de travail efficace.

Et cela me ramène à la question des codes de conduite. Ils sont importants pour guider le conseil dans son travail. D'ailleurs, le climat de collaboration et d'interaction qui se créera au moment de leur élaboration et de leur application sera déterminant pour amener les administrateurs à prendre conscience de l'ampleur et des différentes facettes de leurs responsabilités.

Le sénateur Callbeck: J'avais un certain nombre de questions concernant le conseil d'administration. Vous avez déjà répondu à la plupart d'entre elles, mais il m'en reste encore quelques-unes. Vous avez affirmé qu'il faudrait mentionner, dans la description du poste d'administrateur, que le titulaire devra pouvoir consacrer suffisamment de temps à ses fonctions au sein du conseil de l'Office. Est-ce à dire qu'à votre avis, l'exécution de ce mandat exige énormément de temps? Combien de temps, selon vous, un administrateur devrait-il consacrer à cette tâche?

Hier, un témoin s'est dit convaincu que les fonctionnaires devraient être admissibles au poste d'administrateur au sein de l'Office. J'aimerais connaître votre opinion là-dessus.

Il a par ailleurs été question de représentativité régionale. Y voyez-vous un impératif, ou considérez-vous qu'il s'agit plutôt d'un critère secondaire?

Mme Priest: Pour ce qui est du temps à consacrer à la fonction, un administrateur pourrait facilement, surtout s'il participe aux travaux d'un des principaux comités du conseil, consacrer de 10 à 12 heures par semaine à une fonction comme celle-là, peut-être même davantage. Je n'ai personnellement siégé qu'à des conseils d'organismes sans but lucratif, jamais à des conseils de grandes entreprises industrielles. Je connais des personnes qui passent de nombreuses heures par semaine à leur fonction d'administrateur et qui, parce qu'elles occupent par ailleurs un poste de commande, n'ont pratiquement plus de temps pour faire autre chose. Ces personnes n'ont pourtant qu'un seul conseil d'administration et un poste de commande. Il faut dire toutefois qu'elles prennent leurs responsabilités très au sérieux.

Le temps que chacun y met varie probablement selon les cas. Certains administrateurs peuvent être très actifs au sein de comités. Je verrais mal qu'un administrateur de l'Office perçoive son poste comme honorifique et ne se présente aux réunions qu'occasionnellement.

J'ai tendance à croire que les fonctionnaires ne devraient pas être admissibles à ces postes, mais ce n'est qu'une opinion personnelle. Il est important que le conseil compte parmi ses membres quelques personnes qui connaissent bien le milieu du placement. Il y a certes des fonctionnaires qui ont de l'expérience

outside. You are also looking for independence here in terms of the capacity of directors. I would be inclined not to have public servants, but I do not feel strongly about it.

Regional representation is a political decision that has been made. I think it is appropriate, given that beneficiaries are Canadians across the country. How tightly you define "regional" — whether it is province by province or whether it is east, west, Prairies — that is a decision that will have to be made as you are going through your mix of possible candidates. Regionality is probably appropriate, given the nature of the assets being managed and the concerns of Canadians.

The Deputy Chairman: Those of you who were not in Halifax yesterday should read the testimony of Mr. Van Loon, who is on the advisory committee advising on the nominations. He mentioned a number of points that concerned us as to how these people were being chosen. It is interesting testimony, and that might give us a bit of background.

Senator Austin: Thank you, Ms Priest, for your presentation. You raise a number of interesting items. I find it quite a good check list of things to think about.

I believe that there is a somewhat different vision of the board of directors of the Canada Pension Plan in the act and around the committee than you are presenting. I think the Canada Pension Plan Investment Board is to hold the senior managers of the funds accountable for what they do. The board puts in place the rules — many of which you have touched on — for their performance and sets up a governance code and a conflict of interest code.

You have referred to clause 22 of the bill, which is the conflicts section. Essentially, the board is an instrument for setting down the code for accountability and for overseeing the performance on an accountable basis. When you come, therefore, to the accountability of those who are responsible for accountability, the standards in the industry today seem to recognize that the kind of expertise you want is that which comes with experience and with participation.

The number of people who are familiar with the responsibility for the systemic way in which funds are to be invested rather than the transactional way is not large in this country. If we are to get some of the best of those people, then we cannot ask them to pay an inordinate personal price for being there.

dans le domaine du placement et qui font même d'importantes transactions sur les marchés financiers, mais, à tout bien considérer, je crois qu'il vaudrait mieux recruter des gens de l'extérieur. Il faut rechercher des gens qui pourront aussi accomplir leur travail en toute indépendance. Je serais portée à exclure les fonctionnaires, mais je n'y tiens pas plus qu'il n'en faut.

Pour ce qui est du critère relatif à la représentation régionale, il découle d'une décision politique qui, à mon avis, est justifiée, étant donné que les bénéficiaires du régime proviennent de tout le Canada. Quant au sens à donner au mot «région» — à savoir s'il faut l'associer à la notion de province ou bien à d'autres réalités comme l'Est, l'Ouest, les Prairies, et cetera —, on va devoir en décider au fur et à mesure que se dessinera le profil des candidatures possibles. On a probablement raison de tenir à ce que les régions soient représentées, compte tenu de la nature des avoirs que l'Office sera chargé de gérer et de la sensibilité des Canadiens aux réalités régionales.

Le vice-président: Ceux d'entre vous qui n'étaient pas à Halifax hier devraient prendre connaissance du témoignage de M. Van Loon, qui est membre du comité consultatif sur les candidatures. Il a fait état d'un certain nombre de points qui rejoignent nos interrogations sur la manière dont s'effectuera la sélection. Son témoignage présente passablement d'intérêt et il pourrait nous aider à mieux nous situer.

Le sénateur Austin: Je vous remercie, madame Priest, de votre exposé. Vous y avez soulevé un certain nombre de points intéressants. Il pourrait même nous suggérer quelques matières à réflexion.

Je crois que le projet de loi et notre comité ont du conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada une vision quelque peu différente de celle que vous nous présentez. Si je ne m'abuse, l'Office tiendra ses cadres supérieurs responsables de la gestion proprement dite du fonds. Le conseil d'administration établira les règles relatives au rendement de ses conseillers en placement — vous en avez abordé un bon nombre — ainsi qu'un code de conduite et un code sur les conflits d'intérêts.

Vous avez fait allusion à l'article 22 du projet de loi, qui traite des conflits d'intérêts. Le conseil d'administration a essentiellement pour mission d'établir les règles en matière de reddition de comptes et de vérifier si ses gestionnaires s'acquittent bien de leur responsabilité qui consiste à veiller à ce que les placements soient le plus rentables possible. Par conséquent, quand vient le temps de se demander quels critères appliquer dans le cas de ceux qui ont à demander des comptes, on peut toujours s'en remettre aux critères qui ont cours à l'heure actuelle dans l'industrie, où il est reconnu que la compétence qu'on recherche, c'est celle qui s'acquiert par l'expérience et l'implication.

Au Canada, on peut trouver assez facilement des gens qui sont capables de s'occuper d'opérations de placement, mais il y en a peu qui ont les connaissances voulues pour assumer la responsabilité de coordonner une politique de placement. Si nous entendons attirer certains des meilleurs parmi ces experts, il ne faudrait quand même pas s'attendre à ce qu'ils sacrifient tout le reste pour accepter un poste d'administrateur à l'Office.

That comes back to Senator Meighen's question. You have one of two systems. One is approbation — that is, thou shalt not. You will give up everything else you do and you will now perform as a priestly class, for which you will be paid whatever is required. It would be different from the way the industry operates in Canada and in the United States today. The other is: You shall fully disclose. That is the system in proposed section 22. It is a disclosure in which the responsibility is placed on the individual. The failure to respond properly brings severe sanctions.

I have gone through this description to ask you the following: Are you suggesting something more in substance such that you would change the act? There are two kinds of language in your presentation, and I am not sure which one is the emphasis. Are you saying this should be put in place under the rules and regulations under this act — that is, do not change the act but emphasize these things specifically within the context of the regulations that will be put into place?

Ms Priest: I would suggest that there be codes of conduct and conflict codes and that the directors be given more guidance through these codes than simple declaration.

Senator Austin: More than is contained in clause 22 today?

Ms Priest: Yes. Should those codes have the force of regulations? I suggest that that be the case. That gives them a force and importance. It also has some benefits if you ever have the misfortune to have to try to remove someone for cause, which I would hope would never be an issue.

Perhaps I came across as being too absolute. I was not suggesting that the sort of narrow, well-remunerated, priestly class that had no other contacts with the real world would be appropriate. I do not think that would serve your purposes well. My emphasis is that this be seen by them as being an important job for which they are prepared and have the capacity to devote whatever time might be appropriate, depending upon how strong a role they play on the various committees, and so on. These are things that can be worked out in job descriptions.

There are situations — and, unfortunately, I could not go into great detail with Senator Oliver — where simple declaration of interest may not be sufficient. There are certain things you simply should not be doing.

Senator Austin: For example, you should not be running your own RRSP? Here, we have a fund which will be an index fund for three years under the existing federal-provincial arrangement. It will simply buy the index. There is not much discretion. Therefore, if you are buying the index, any formal and prudent investor, in their own investment policies, is probably owning shares of

Ce qui nous ramène à la question du sénateur Meighen. De deux choses l'une, ou bien on met en place un système où tout doit être approuvé, c'est-à-dire où l'on interdit carrément ceci ou cela. On exigera du titulaire, par exemple, qu'il abandonne toute autre activité pour se consacrer religieusement à sa nouvelle fonction, pour laquelle il sera d'ailleurs bien payé. Avec de telles exigences, on s'écarterait des pratiques qui ont actuellement cours dans l'industrie au Canada et aux États-Unis. L'autre option, c'est d'obliger le titulaire à divulguer tous ses intérêts, comme le propose l'article 22. C'est à l'administrateur qu'il incombe alors de se conformer à cette exigence, sous peine de s'exposer à des sanctions sévères.

Je vous ai décrit toutes ces choses pour vous demander ceci: avez-vous une proposition de fond qui rendrait nécessaire qu'on modifie le projet de loi? Vous utilisez à cet égard deux types de langage dans vos observations, et je ne sais trop lequel il nous faudrait retenir. Nous faudrait-il comprendre que vos propositions devraient faire l'objet d'un règlement — autrement dit, on n'aurait alors pas à modifier le projet de loi, mais seulement à préciser ces choses dans les règlements qui découleront de la loi?

Mme Priest: Ce que je suggère, c'est qu'il y ait un code de conduite ainsi qu'un code sur les conflits d'intérêts et que ces codes imposent aux administrateurs des exigences qui aillent au-delà de la simple obligation de déclarer leurs intérêts.

Le sénateur Austin: Au-delà de ce que prévoit déjà l'article 22?

Mme Priest: Oui. Pour ce qui est de savoir si ces codes devraient faire l'objet d'un règlement, je pense que oui. De les intégrer au règlement leur donnerait plus de force et plus d'importance. Cette précaution pourrait par ailleurs se révéler utile si jamais on était malheureusement forcé de destituer un administrateur pour cause, ce qui, espérons-le, ne se produira jamais.

Peut-être me suis-je montrée trop catégorique dans mes propos. Je ne voulais pas dire que les titulaires de ces postes devront s'en tenir étroitement et religieusement à leur fonction, tout en étant par ailleurs bien rémunérés, mais sans autre contact avec le vrai monde. Ce n'est pas ce que vous recherchez, je pense. Ce sur quoi je voulais insister, c'est sur le fait qu'ils doivent être conscients de l'importance de leurs responsabilités et être prêts à y mettre tout le temps voulu et en mesure de le faire, selon leur degré d'implication dans les travaux des divers comités. Ce sont là des exigences qu'on pourrait énoncer dans les descriptions de poste.

Il y a des cas — et, malheureusement, je n'ai pas pu être plus explicite sur ce point dans ma réponse au sénateur Oliver — où la simple déclaration de ses intérêts n'est peut-être pas suffisante. Il y a des situations proprement inconciliables avec le poste d'administrateur de l'Office.

Le sénateur Austin: L'administrateur n'aurait donc pas droit, par exemple, de gérer lui-même son REER? Dans le cas qui nous occupe, nous aurons un fonds qui, aux termes de la présente entente fédérale provinciale, sera entièrement indiciel durant trois ans. L'Office n'achètera que des titres figurant dans l'indice. Les gestionnaires n'auront donc pas beaucoup de latitude. En

companies that are in that index. It is almost impossible to miss them.

So that we understand what you are saying, is there a conflict in your mind about the members of the board of directors owning personally-directed RRSPs?

Ms Priest: No; I do not think so.

Senator Austin: What about holding shares of companies that may be bought and sold by the fund?

Senator Oliver: What about shares in the Royal Bank, for example?

Ms Priest: This fund will be very large.

Senator Austin: Is that just the normal course of investment?

Ms Priest: That is the normal course of investment. For that, I would suggest a declaration would be sufficient. However, in other cases, you might have material information where it would be inappropriate for you to go out and be buying or selling.

Senator Angus: In other words, the normal insiders rules would apply?

Ms Priest: It is useful to have them in here explicitly.

Senator Austin: I appreciate that. You also talked about the importance of the independence of the board. You make a suggestion on page 4 of your brief that, perhaps, under clause 22(8) the minister or even the Auditor General should have the right to make an application to the court in the case of a conflict of interest. Under clause 22 (8), it is the board itself which acts against anyone who has been found to have an undisclosed conflict of interest. You wanted the minister to have that authority as well?

Ms Priest: Basically, the minister is the shareholder. In corporate statutes such as the OBCA and the CBCA, the shareholder also has that right. It is not limited to the board of directors to go to the court.

This is one of those areas where they have removed some of the oversight or creative tension that you have with a shareholder. I would suggest putting it back into that clause, in this case with the shareholder being the minister. That would make it consistent with corporate statutes.

Since the Auditor General might play a particularly important role relating to oversight in these matters, I would suggest that he might be included there as well, but that goes beyond normal corporate statutes.

conséquence, si l'on s'en tient aux placements indicieux, n'importe quel administrateur se retrouvera en situation de conflit d'intérêts, car tout investisseur sérieux et prudent aura probablement dans son portefeuille personnel des actions de sociétés figurant dans l'indice. Il est presque impossible d'y échapper.

Pour que nous comprenions bien votre propos, pourriez-vous nous dire si, à votre avis, un membre du conseil qui aurait un REER autogéré serait en conflit d'intérêts?

Mme Priest: Non, je ne le crois pas.

Le sénateur Austin: Qu'en serait-il alors de celui qui posséderait des actions de sociétés dans lesquelles le fonds investit?

Le sénateur Oliver: Pourrait-il détenir des actions de la Banque Royale, par exemple?

Mme Priest: Ce fonds sera très considérable.

Le sénateur Austin: N'est-ce pas le genre de titre que tout investisseur normal est susceptible d'acheter de toute façon?

Mme Priest: En effet. Dans ce genre de situation, je crois qu'une déclaration suffirait. Il pourrait y avoir toutefois des cas où il serait inconvenant pour un administrateur, étant donné l'information privilégiée à laquelle il a accès, d'acheter ou de vendre certains titres boursiers.

Le sénateur Angus: En d'autres termes, les règles habituelles se rapportant aux transactions d'initiés s'appliqueraient alors?

Mme Priest: Il serait utile qu'on y fasse expressément référence ici.

Le sénateur Austin: Je vois. Vous avez en outre parlé de l'importance d'assurer l'indépendance du conseil. À la page 4 de votre mémoire, vous dites estimer que le ministre ou même le vérificateur général devraient être autorisés, aux termes du paragraphe 22(8) du projet de loi, à soumettre au tribunal l'examen d'un présumé cas de conflit d'intérêts. Le paragraphe 22(8) donne à l'Office ce pouvoir d'adresser au tribunal une demande d'annulation de transaction contre tout administrateur ou dirigeant qui aurait omis de révéler qu'il se trouvait en conflit d'intérêts. Vous voudriez qu'on confère également ce pouvoir au ministre?

Mme Priest: À vrai dire, le ministre est l'actionnaire du fonds. Dans les lois fédérale et ontarienne sur les sociétés par actions, l'actionnaire possède lui aussi ce droit. On ne limite pas au seul conseil d'administration le pouvoir de s'adresser au tribunal.

C'est l'un des endroits où ce projet de loi nous prive de la surveillance ou de la pression créatrice que peut exercer l'actionnaire. Je recommanderais qu'on inclue cette disposition dans le projet de loi, pour qu'il y ait concordance à cet égard avec les lois du même genre, l'actionnaire étant cette fois-ci le ministre.

Étant donné que le vérificateur général pourrait jouer un important rôle de surveillance en matière de conflits d'intérêt, on devrait, à mon sens, lui donner les mêmes pouvoirs que le ministre à cet égard, mais, ce faisant, on irait au-delà de ce que prévoient les lois qui régissent les sociétés par action.

Senator Austin: It would be beyond the role of an auditor to take action. The auditor's job is disclosure and then others take actions.

Senator Kelleher: Thank you for appearing here this morning. It is a pleasure to receive a brief that is directed to the issues that we are examining.

However, there is one area of concern that some of us have which you do not discuss in your paper, namely, the area of political influence. Political influence can take two turns here. First, there is political influence in the choosing of the board. Second, there is political influence that could or might be exercised once the board is in place to direct the board in some way to invest in certain types of businesses or in certain locations or to satisfy some socially-driven philosophy.

Since you have examined the appointment process and how the board operates, do you think there are adequate safeguards within these sections as now promulgated to protect against these two areas of concern?

For example, with respect to the minister himself, we have a nominating committee that starts out well but it becomes pretty vague as to what happens after the first go-around. It would appear that, following that, the residual powers lie with the minister as to who does or does not get on the board. It does not matter which party is in power; politicians, from time to time, seem to have a desire to get involved in things that perhaps they should not be involved in.

Ms Priest: Under present political realities, I do not think we will get beyond the idea that, at the end of the day, the appointment is a political appointment; it is a Governor-in-Council appointment and the minister plays an important role. I was suggesting making the front end more transparent by calling in candidates, setting out criteria and out job descriptions, and having people review them.

I return to my experience in the administrative justice system. People do not generally care too much whether the person appointed belongs to any particular party, but they are very concerned about whether they are competent and whether they are appropriate for the position.

If you get this more diffuse vetting and calling in of candidates, so that any of the candidates being presented to the minister would be a good choice, then the political element at the end does not concern me as greatly.

The ministerial advisory committee of the provinces will have their regional input. I also suggested this more independent committee. My model there was partly the judgeships. It would be naive to say that judgeships did not have a political element in their appointments. On the other hand, the Canadian Bar Association and other groups play a role to ensure that they are competent. That is the real concern at the end of the day. There

Le sénateur Austin: Il n'appartient normalement pas au vérificateur général de poursuivre en justice. Son mandat consiste à révéler des anomalies, et c'est à d'autres qu'il incombe d'intenter au besoin des poursuites.

Le sénateur Kelleher: Je vous remercie d'être venue comparaître devant notre comité ce matin. Il est réjouissant de recevoir ainsi un mémoire qui traite directement des questions que nous examinons.

Il y a toutefois un sujet qui préoccupe certains d'entre nous et que vous n'abordez pas dans votre mémoire, c'est celui des influences politiques. Elles peuvent jouer ici à deux niveaux. Premièrement, il y a celles qui se manifestent à l'occasion du choix des membres du conseil d'administration. Deuxièmement, il y a les pressions politiques qui pourraient s'exercer sur le conseil, une fois que celui-ci est en place, pour l'inciter à investir dans certains types d'entreprises ou à certains endroits, ou encore, en fonction de certains motifs d'ordre social.

Pour vous être penchée sur le processus de nomination et sur le fonctionnement du conseil d'administration, croyez-vous que les articles pertinents de ce projet de loi, dans leur libellé actuel, suffiront à mettre l'Office à l'abri de ces influences politiques?

Par exemple, nous avons ici un comité des candidatures qui s'annonce bien, mais le projet de loi est plutôt vague en ce qui concerne les suites à donner à la première étape de sa mission. Il semblerait que, passé le stade de la sélection initiale, ce soit le ministre qui décidera finalement du choix des membres du conseil d'administration. Peu importe le parti au pouvoir, il arrive parfois que les politiciens cherchent à se mêler de ce qui ne les regarde pas nécessairement.

Mme Priest: Les réalités politiques étant ce qu'elles sont, je ne pense pas que nous puissions faire abstraction de l'idée qu'en fin de compte ces nominations sont de nature politique; les membres du conseil sont désignés par décret du gouverneur en conseil, et le ministre a un important rôle à jouer dans ce processus. J'ai proposé qu'on rende au départ le mécanisme plus transparent, et ce, en sollicitant ouvertement des candidatures, en définissant des critères de sélection, en produisant des descriptions de poste, et en faisant examiner les candidatures par un comité spécial.

Permettez-moi de revenir sur mon expérience dans le milieu du droit administratif. En règle générale, les gens ne s'y soucient guère de savoir si un candidat choisi à un poste appartient à telle ou telle formation politique, mais ils tiennent drôlement à ce qu'il soit compétent et qualifié.

Si on pousse ainsi plus loin la recherche et l'examen des candidatures de façon à ce que celles qu'on soumettra au ministre représentent déjà un bon choix, l'influence politique qui pourrait ensuite s'exercer ne m'inquiète plus autant.

Le comité consultatif ministériel des provinces veillera à ce que le conseil soit représentatif des régions. J'ai aussi proposé que ce comité soit plus indépendant. Le modèle dont je me suis inspirée est calqué sur celui de la magistrature. Je serais bien naïve de croire que le processus de nomination des juges est à l'abri de toute influence politique. Je sais par ailleurs que l'Association du Barreau canadien et d'autres groupes se chargent de vérifier si on

will be a political element, but let them choose from a competent group.

Senator Kelleher: What about the second aspect of my question? Once a board member is sitting there on the board and is doing a great job, he or she may be suddenly approached in one way or another with a suggestion to get a few more investments out west or to concentrate more in the Maritimes or on a particular group of industries which need some help. These subtle pressures can be applied.

Ms Priest: Their responsibility is, first, to the board and to the beneficiaries of the fund as well. There is a double fiduciary responsibility.

Investing in the Maritimes does not necessarily mean that you are not fulfilling your responsibilities to the board, but that must be their first consideration.

With luck, the training and the ethics issue around that will allow them to say, "That is most interesting. I will be discussing it with my colleagues. Let us see what good investments we can find. Of course we want to invest in different areas of Canada."

Senator Kelleher: Do you think the existing provisions are adequate to protect board members from that type of influence? Are there things that we should be adding to make it easier for the board?

I always find it is easier to resist "pressures" if I can point to something in the act or in some legislation which states that I cannot do a particular thing under my mandate. I can say that I will consider it, but that it will be difficult.

Are there sufficient provisions to which board members can point to make it easier for them to resist?

Ms Priest: I think they are implied in there. I do not recall any language that states, basically — although someone could correct me on this — "hands off." There is no directive power, for example.

It is certainly implicit in the duties and care of the director that the board and the integrity of the fund is maintained as the primary responsibility.

Senator Kelleher: I think it is implicit, but sometimes I like a bit more than implicit. I wanted to know your views on that.

Ms Priest: It might be helpful to have something more explicit, given that it is always up to the government to change legislation, priorities and objectives in the legislation or the regulations.

choisit des gens compétents. C'est ce qui compte après tout. Les nominations seront de nature politique, mais qu'au moins on choisisse les candidats à même un certain nombre de personnes compétentes!

Le sénateur Kelleher: Qu'avez-vous à répondre au second volet de ma question? Il se peut qu'une fois installé bien en poste et devenu on ne peut plus productif, le titulaire soit soudainement approché et pressé de chercher à obtenir qu'on investisse davantage dans l'Ouest, ou qu'on favorise les Maritimes ou tel secteur de l'industrie qui aurait besoin d'un coup de pouce. Il pourrait arriver que, subtilement, on exerce ce genre de pressions.

Mme Priest: Les administrateurs sont d'abord responsables envers l'Office, puis envers les bénéficiaires du fonds. Ils ont une double responsabilité fiduciaire.

Investir dans les Maritimes ne veut pas nécessairement dire qu'on ne s'acquiesce pas de ses responsabilités envers l'Office, pourvu toutefois que ces responsabilités prennent toute autre considération.

Avec un peu de chance, cet administrateur s'inspirera de la formation qu'il aura reçue et des principes qu'on lui aura inculqués et dira: «Cette idée m'apparaît des plus intéressante, et je vais en discuter avec mes collègues. Nous pourrions peut-être y aller de placements avantageux. Bien sûr que nous tenons à investir dans les différentes régions du Canada.»

Le sénateur Kelleher: Croyez-vous que les dispositions pertinentes du projet de loi mettent suffisamment les membres du conseil à l'abri de ce genre d'influence? Devrions-nous y ajouter quelque chose pour leur faciliter la tâche?

Personnellement, il m'est toujours plus facile de résister aux «pressions» quand je peux pointer à mon interlocuteur quelque article de la loi qui stipule que mon mandat ne m'autorise pas à faire telle ou telle chose. Je puis alors répondre que je vais examiner la question, mais qu'à première vue, ça n'annonce pas bien.

Les dispositions prévues sont-elles suffisamment explicites pour permettre aux membres du conseil de s'y référer pour mieux désamorcer les pressions qu'on pourrait exercer sur eux?

Mme Priest: Je crois que les motifs de refus ne sont qu'implicites dans la loi. À ma connaissance, le projet de loi ne contient effectivement aucune mention — on me corrigera si je fais erreur — du genre «ne touchez pas». On n'y trouve pas, par exemple, de lignes directrices précises à cet égard.

Ces règles de conduite sont assurément implicites dans l'énoncé des responsabilités de l'administrateur, qui doit, en toute diligence, veiller à ce que l'intégrité du conseil et du fonds soit préservée.

Le sénateur Kelleher: Je sais bien que c'est implicite, mais parfois on préférerait que les règles soient autrement qu'implicites. Je tenais à connaître votre opinion sur cette question.

Mme Priest: Il serait peut-être utile, en effet, qu'on énonce ces règles plus explicitement, compte tenu du fait que le gouvernement a toujours le loisir de modifier ses lois et ses priorités ainsi que les objectifs que visent les lois et les règlements.

Senator Angus: Ms Priest, I, too, compliment you on your presentation, on the document you filed with us, and also on the draft paper on accountability.

I should like to pursue what Senator Austin was getting at in his first question; namely, the difference between the board and management. We probably all appreciate that this board, and the board of any major institutional investor, is not exactly the same as the board of a publicly traded industrial corporation. On the other hand, there are certainly strong analogies.

I have always understood and am aware that, both in theory and in practice, the role of a director is a supervisory type of role. This committee did a series of studies last year on corporate governance and issued a report. We found nothing to contradict that. The main role of a board is to ensure that good management is in place, and to ensure that the strategic direction of management is appropriate for the enterprise.

By analogy, although this board is looking after a big fund which will get bigger and it still has all the fiduciary duties that directors normally have, I envisage a huge bureaucracy or a huge management team. I think that the board's duties are being blown out of proportion.

I should like your comment on that. I cannot see that a director of this fund or, indeed, a director of any other company would be spending the numbers of hours a week that you indicated. I can see it happening for one week, perhaps, when there is a meeting of either the audit committee or the investment committee and, perhaps, a board meeting. That will be an intense period. I sit on the board of a large public company, Air Canada, which has fairly big assets to manage, but management looks after all those things.

Ms Priest: I see your point. Starting at the corporate level, we have become much more sophisticated over the past 20 years in putting in place information systems, compliance systems and feedback systems to ensure that things are working, whether it be following regulatory requirements or putting in place compliance.

That being the case, the board's responsibility becomes, first, not to design these things but to ensure that they are in place; and, second, to take selective feedback from this, partly to ensure that things are still working in this information compliance loop and partly because, since it is information which the board itself should be taking in, it now has the capacity for some better information in terms of its own diligence and activities.

Le sénateur Angus: Madame Priest, je tiens, moi aussi, à vous féliciter de votre exposé, du document que vous nous avez remis et de la version préliminaire de votre article sur la reddition de comptes.

J'aimerais poursuivre sur le sujet qu'a soulevé le sénateur Austin dans sa première question, à propos de ce qui distingue le conseil de la direction. Nous convenons probablement tous que le conseil de l'Office, comme d'ailleurs celui de tout grand investisseur institutionnel, n'est pas tout à fait comparable à celui d'une société industrielle dont les actions sont cotées à la Bourse. Mais ces deux types de conseil n'en ont certes pas moins beaucoup de points en commun.

J'ai toujours compris et su que le rôle de l'administrateur est un rôle de surveillance, aussi bien en principe qu'en pratique. L'an dernier, notre comité a mené une série d'études sur la régie d'entreprise et publié un rapport sur le sujet. Nous n'avons rien trouvé qui contredise cette affirmation. Un conseil d'administration a pour principal rôle de s'assurer qu'une bonne équipe de gestionnaires est en place et que ses orientations stratégiques sont appropriées.

Je crois qu'on a tendance à s'exagérer la lourdeur des tâches qu'aura à assumer le conseil de l'Office, car, même s'il sera chargé de surveiller l'administration d'un énorme fonds en constante croissance, en plus de devoir s'acquitter de toutes les responsabilités fiduciaires qui incombent normalement à tout conseil d'administration, on peut présumer qu'il fera appel à une imposante équipe de fonctionnaires et de gestionnaires.

J'aimerais savoir ce que vous en pensez. J'imaginais mal qu'un administrateur de l'Office ou de n'importe quelle société doive consacrer à sa fonction d'administrateur le nombre d'heures par semaine que vous avez avancé. Il le fera peut-être pour une semaine donnée, où se tiendraient une réunion du comité de vérification ou du comité de placement et, peut-être, une réunion du conseil d'administration. Il s'agirait là d'une période de pointe. Je suis membre du conseil d'administration d'Air Canada, une importante société par actions qui gère un actif assez considérable, et, là-bas, ce sont les gestionnaires qui font le gros du travail.

Mme Priest: Je vois ce que vous voulez dire. Ces 20 dernières années, nous avons — et ce sont les sociétés commerciales qui ont donné le ton — considérablement perfectionné nos moyens en nous dotant de systèmes d'information, de systèmes de conformité, de systèmes d'analyse des données complexes, et ce, pour nous assurer que les choses se déroulent comme souhaité, qu'il s'agisse de l'observation des exigences réglementaires ou de la mise en place de mécanismes d'application de la loi.

Cela étant, la responsabilité du conseil devient, premièrement, non pas de concevoir ces mécanismes, mais de s'assurer qu'ils sont en place, et, deuxièmement, d'en tirer sélectivement des renseignements, d'une part pour s'assurer que tout continue de fonctionner pour le mieux dans cette boucle de mise en conformité de l'information, et, d'autre part, pour se servir de cette information afin de mieux exercer ses activités et de mieux assumer ses responsabilités, étant donné qu'il a maintenant plus facilement accès aux renseignements dont il a besoin et que l'information qu'il obtient est de meilleure qualité.

There are some changes in terms of a board at that very high level of information and fine tuning. There is probably more going on there than there used to be.

Senator Angus: In terms of this board, you are not suggesting that the board would micromanage the fund?

Ms Priest: No.

Senator Angus: And you are not suggesting that the board is substituted for management?

Ms Priest: No.

Senator Angus: How do you see the management of this fund? With full respect for the work you have done, I found your earlier comments a bit naive. It is contemplated that there will be good, professional, competent management in place. We have been told that the Canada Pension Plan will have a huge management team and that there will probably be a multiplicity of professional investment managers — perhaps as many as five or six firms — which will be responsible for investing, in accordance with whatever guidelines, segments of the fund.

I think the director will show up once a month for a meeting and do the other normal things. What you described earlier seemed to be completely out of touch with my vision. You got my attention. I am now wondering whether this is totally different from normal corporate practice.

Ms Priest: No. Management is responsible for the day-to-day workings of the operation. They are responsible for investments and for ensuring that this works. The board of directors has a much more high-level function.

I am concerned that there be the necessary competence and the necessary attention paid here. When I hear of people holding 10, 12 or 15 directorships, I am concerned about them devoting the appropriate attention to each of them. I would like to be assured that, in the vetting and the choosing of the candidates, there a process to ensure not only that they have the necessary competence but also that they can give the proper time and attention to the job.

Senator Angus: You would want that for any corporation in which you held shares.

Ms Priest: Absolutely.

Senator Angus: Therefore, you are not saying that this is any different from any other serious organization. The key is the competency and the various other criteria that you outlined.

Avec tous ces progrès, les choses ne sont plus tout à fait les mêmes pour les conseils d'administration, qui ont maintenant accès à une information de très haut niveau et beaucoup plus précise. Il s'y accomplit probablement plus de choses qu'auparavant.

Le sénateur Angus: Pour ce qui est du conseil de l'Office, vous ne voudriez tout de même pas qu'il s'occupe de la microgestion du fonds?

Mme Priest: Bien sûr que non.

Le sénateur Angus: Ni qu'il se substitue à la direction?

Mme Priest: Non plus.

Le sénateur Angus: Comment voyez-vous la gestion de ce fonds? Sauf tout le respect que nous vous devons pour vos travaux, vos observations de tout à l'heure m'ont semblé un peu naïves. On se propose de doter l'Office d'une direction brillante, professionnelle et compétente. On nous a dit que le Régime de pensions du Canada disposera d'une imposante équipe de gestionnaires et qu'on engagera probablement plusieurs firmes de conseillers en placement — peut-être jusqu'à cinq ou six — dont chacune sera chargée, dans le respect des lignes directrices qui lui seront communiquées, d'investir une partie du fonds.

Je crois qu'en se présentant à l'Office une fois par mois, les administrateurs seront en mesure d'accomplir les tâches normalement confiées aux membres de tout conseil d'administration. Ce que vous nous avez décrit tout à l'heure me semble à cent lieues de ma vision. Je vous ai écoutée attentivement, et j'en suis à me demander si ce conseil ne sera pas totalement différent de ceux auxquels nous sommes habitués dans les autres organisations.

Mme Priest: Non. C'est la direction qui s'occupera du fonctionnement courant de l'Office. Elle sera responsable des placements et devra veiller à ce que tout tourne bien. Le mandat du conseil d'administration, lui, se situe à un niveau beaucoup plus élevé.

Ce que j'apprends, c'est qu'on n'y désigne pas un nombre suffisant de gens compétents et qu'on n'y accorde pas l'attention qu'il requiert. Quand j'entends dire que des gens sont membres de 10, 12 ou 15 conseils d'administration, je crains fort qu'ils ne soient pas à même d'apporter l'attention voulue à chacun. J'aimerais qu'on me certifie que, pour le recrutement et le choix des candidats, on adoptera une procédure propre à nous assurer que le conseil sera composé de gens qui ont non seulement la compétence requise, mais aussi suffisamment de temps et d'attention à consacrer à leur fonction.

Le sénateur Angus: Vous voudriez qu'il en soit ainsi pour toutes les sociétés dont vous êtes actionnaire.

Mme Priest: Absolument.

Le sénateur Angus: C'est donc dire que vous considérez qu'il en ira de l'Office comme de toute autre organisation sérieuse. L'essentiel, c'est la compétence et les divers autres critères dont vous avez fait état.

Board members should apply. It should not be a bunch of political hacks who are on the board for the glory but do not read their file or understand, or whatever. That is what comes through. This is not different from being on the board of, say, the CNR, is it?

Ms Priest: Basically not, except that some of the accountability mechanisms that the CNR has with respect to interaction with the shareholder will not, in practice, be there in that case. That may place a greater burden on the directors in terms of being accountable. I am not sure if that, in itself, requires extra time and care or requires additional mechanisms.

As I said before, things such as publicity, letting people and Parliament know what you are doing and being more involved and making sure that happens — and, I am not saying that you do not have communications people putting all this stuff together — may involve some extra time because of the nature of this, which makes it a bit different from CNR. Basically, however, it involves the same kinds of responsibilities.

Senator Angus: The significant difference is that here we do not have shareholders in the corporate sense. The shareholders are really the beneficiaries of the fund or the citizens, if you will.

Ms Priest: Absolutely.

Senator Angus: In this case, we do not have the normal mechanisms such as shareholders, information, flow or their ability, through one agent or directly, to get the information about annual meetings, annual reports, overview by the securities commission, overview by the stock exchanges, and so on. Those things are not present in this case, so we need a higher level of competency in, involvement by and accountability of the directors.

Ms Priest: You said that very nicely.

Senator Meighen: Is there not something contained in the act specifically designed for public meetings and shareholders' input?

Ms Priest: Yes. You have public meetings every two years.

Senator Meighen: Do you think that is important?

Ms Priest: Yes, I do.

Senator Meighen: Do you think that is enough?

Dans ce cas, les membres d'autres conseils d'administration peuvent sans crainte poser leur candidature. Ce que vous voulez au fond, c'est qu'on évite de recruter uniquement des mordus de la politique qui ne seraient là que pour la gloire, mais qui ne liraient pas les dossiers et qui n'y comprendraient rien de toute façon. C'est ce qu'il faut conclure de vos propos. C'est la même chose que d'être membre, par exemple, du conseil d'administration du CN, n'est-ce pas?

Mme Priest: En principe, oui, sauf que certains des mécanismes de reddition de comptes dont le CN dispose pour entretenir une relation interactive avec ses actionnaires n'existeront pas, en pratique, dans le cas de l'Office. Il pourrait en résulter pour les administrateurs des exigences plus lourdes en ce qui a trait à leur obligation de rendre des comptes. Je ne suis pas sûre si cette particularité obligera les administrateurs à consacrer plus de temps et d'attention à leur fonction, ou bien si elle rendra nécessaire la mise en place de mécanismes supplémentaires.

Comme je le disais tout à l'heure, la responsabilité de veiller à ce que la publicité se fasse, et que l'information soit communiquée à la population et au Parlement, ainsi que la nécessité de s'impliquer davantage et de s'assurer qu'on ne néglige rien — ce qui ne veut pas dire qu'on ne fera pas appel à des spécialistes en communication pour coordonner toutes ces choses — sont susceptibles de contraindre les administrateurs d'y mettre plus de temps à cause de la nature du travail à accomplir, ce qui est un brin différent de ce qui se passe au CN. Dans l'ensemble, toutefois, les responsabilités sont sensiblement de même nature.

Le sénateur Angus: La différence vraiment significative, c'est que dans le cas de l'Office, il n'y aura pas d'actionnaires comme tels. L'équivalent des actionnaires, ici, ce sont les bénéficiaires du fonds, ou les citoyens, pour ainsi dire.

Mme Priest: Tout à fait.

Le sénateur Angus: Dans ce cas-ci, on ne pourra donc pas compter sur mécanismes habituels, comme les rapports aux actionnaires, la diffusion de l'information en faisant appel à un intermédiaire ou autrement, les assemblées annuelles, les rapports annuels, la surveillance exercée par la commission des valeurs mobilières, la surveillance assurée par les places boursières, et cetera. Il n'y aura pas de tels mécanismes dans le cas de l'Office. Il s'imposera donc qu'on exige un plus haut niveau de compétence, d'engagement et de responsabilisation de la part des administrateurs.

Mme Priest: Que vous exprimez éloquentement toutes ces choses!

Le sénateur Meighen: N'y a-t-il pas quelque chose d'explicitement prévu dans la loi à propos de la tenue d'assemblées publiques, pour permettre aux actionnaires de faire connaître leur opinion?

Mme Priest: Oui. Il y aura des assemblées publiques tous les deux ans.

Le sénateur Meighen: Croyez-vous que c'est important?

Mme Priest: Bien sûr.

Le sénateur Meighen: Croyez-vous que c'est suffisant?

Ms Priest: No. How many people read annual reports of Crown corporations?

Senator Meighen: Very few, but at least they are on the public record.

Ms Priest: Many of them are on web sites now. You can pull a lot of them down from the government web sites. You could have one-page information sheets set out in people's income tax forms, or something like that, which would tell them what is happening in that year. There are lots of other mechanisms these days. The quality of the information that is contained in these reports is important.

The Auditor General had some interesting things to say about the quality of annual reports of Crown corporations which apply equally here. You can write a fairly boring, non-communicative annual report or you can really get into some serious analysis and talk about what you are doing. It is important that that be done.

The Chairman: The board is responsible to the shareholder, which is the Minister of Finance in this case, is that correct?

Ms Priest: Technically speaking, the board of directors is responsible to the board. You rather lose the beneficiaries in this aspect.

The Chairman: That is right. In my view, Crown corporations are sometimes set up to do business for the government in a more businesslike fashion, but sometimes they are used to escape responsibility.

I think all parliamentarians are concerned about how we hold Crown corporations accountable. When you are running a railroad, the Crown corporation may not be as important. I do not ride a train, but I know it is important to the people who ride trains.

In this particular case, what this Crown is doing is important to every voter and every citizen in the country. The ordinary citizen will not be that interested in the assets here. Who cares? What they will be interested in is: Will they be able to pay me the pension that I have been promised. Is that correct?

How do we make the board accountable to the members of Parliament who are dealing with these citizens?

Ms Priest: The annual report comes before Parliament. There already is some information in the regulations as to what goes in annual reports. You could expand what is contained in those regulations and make sure that even more information is given to you in the annual reports.

I do not think it would be inappropriate to bring the CEO and the chairman of the board before appropriate committees to explain what is happening.

The Chairman: What about the directors?

Mme Priest: Non. Combien de gens lisent les rapports annuels des sociétés d'État?

Le sénateur Meighen: Très peu, mais au moins ces rapports sont publics.

Mme Priest: Un bon nombre de sociétés d'État ont maintenant un site web. On peut consulter une foule de ces rapports sur les sites du gouvernement. On pourrait, par ailleurs, annexer un document d'une page aux formulaires de déclaration d'impôt, ou quelque chose de ce genre, pour renseigner les Canadiens sur ce qui s'est passé dans l'année. On peut faire appel à de nombreux autres mécanismes de nos jours. La qualité de l'information que contiennent ces rapports est importante.

Le vérificateur général a formulé de très intéressantes observations à propos de la qualité des rapports annuels des sociétés d'État, des observations qui s'appliquent également à l'Office. On peut publier un rapport annuel très ennuyeux et peu convaincant, mais on peut aussi y présenter des analyses sérieuses et expliquer ce que fait l'organisme. Il est important qu'on le fasse.

Le vice-président: Le conseil d'administration rend compte à l'actionnaire, qui, en l'occurrence, est le ministre des Finances, n'est-ce pas?

Mme Priest: En pratique, le conseil d'administration rend d'abord compte à l'Office. On est loin des bénéficiaires.

Le vice-président: C'est vrai. Le gouvernement crée parfois des sociétés d'État pour mener des activités sur une base d'affaires, mais d'autres fois, il s'en sert pour se soustraire à ses responsabilités.

Je pense que tous les parlementaires se préoccupent de la façon dont les sociétés d'État rendent compte de leur administration. Une société d'État dont la mission est d'assurer un service ferroviaire n'est certes pas aussi importante que le sera l'Office. Moi, je ne prends jamais le train, mais je sais que ceux qui voyagent en train y attachent de l'importance.

L'Office sera une société d'État importante pour tous les électeurs, pour tous les Canadiens. Le citoyen ordinaire ne s'intéressera pas tellement aux avoirs du fonds. Qui s'en souciera? Ce qui l'intéressera, c'est de savoir s'il pourra toucher la pension qu'on lui a promise, n'est-ce pas?

Comment faire pour que le conseil rende compte aux parlementaires qui, eux, ont directement affaire aux citoyens?

Mme Priest: Le rapport annuel de l'Office sera déposé devant le Parlement. Le règlement précise sur quoi devra porter le rapport annuel. Vous pourriez recommander que le règlement exige qu'on inclue dans ce rapport des renseignements plus complets.

Je crois qu'il ne serait pas exagéré de demander que le directeur général et le président du conseil d'administration de l'Office comparaissent devant les comités compétents pour répondre de leur gestion.

Le vice-président: Pourquoi pas tous les membres du conseil d'administration?

Ms Priest: Sure. Normally, they operate in a collegial fashion and you might have problems dealing with that. They are sort of anonymous. You probably do not have access to minutes of directors' meetings. No, I think you focus more on the chairman and the CEO.

The Chairman: Thank you very much for your presentation this morning.

Our next witness is Mr. Jean-Claude Cyr. Welcome, Mr. Cyr. Please proceed.

Mr. Jean-Claude Cyr, Vice-President, Development and Planning, and Coordinator for Quebec economic matters, Caisse de dépôt et de placement du Québec: I have a few notes to begin with, but I will try to be brief to allow time for questions.

First, I wish to thank you for taking the time to listen to our history.

[Translation]

I will first comment briefly on the Caisse's mandate, on its aims, its management approaches, its way of dealing with its contribution to Quebec's economic growth, and on its interests and objectives about corporate governance. I will also try to clarify shortly some comments which were made in response to your questions or your questioning concerning the legislation which is before you.

In short, the Caisse's mandate is to manage the funds of 19 depositors, eight pension funds and eleven insurance and reserve funds of public organizations. That is a major distinction. We have several depositors. We are accountable not only to our board and to the National Assembly, but also to the pension committees or to the management committees of each of those 19 depositors. The Caisse's mission is to achieve an optimal financial return. Its number one mission has been the leitmotiv of all our activities in the past. God knows how complex is the job of investing and creating added value, while preserving the integrity of funds. Good investors never try to become stars in the upper quartile and consequently never take high risks with the moneys which are entrusted to them. They rather seek to maintain investment returns consistently over average.

We must also contribute to the economic growth of Quebec — I will come back later on that subject — but I insist that this second aim has always been secondary and dependent on our first objective. Our historical results in terms of returns are there to prove it. We essentially try to achieve returns which are better than the indices in each class of shares. We focus on targets in each categories of assets because the allocation of the Caisse's total assets relies on a rather restrictive legislation concerning, among other things, our percentage of equities. Ninety-eight per cent of the Canadian pension funds had at the end of 1996 a larger proportion of equities than what we had. Thus, we had a greater proportion of bonds than most Canadian pension funds.

Mme Priest: Bien sûr, quoique leur fonctionnement étant normalement collégial, il sera peut-être difficile d'obtenir que tous témoignent. Ils sont en quelque sorte anonymes. Vous n'avez probablement pas accès aux procès-verbaux des réunions du conseil. Non, je crois que vous devez vous intéresser davantage au directeur général et au président du conseil.

Le vice-président: Je vous remercie beaucoup de votre témoignage de ce matin.

Notre prochain témoin est M. Jean-Claude Cyr. Soyez le bienvenu, monsieur Cyr. Je vous cède la parole.

M. Jean-Claude Cyr, vice-président, Développement et planification, et coordonnateur des Affaires économiques québécoises, Caisse de dépôt et de placement du Québec: J'ai ici quelques notes dont je voudrais vous faire part, mais je vais essayer d'être bref pour vous laisser le temps de me poser des questions.

Je tiens d'abord à vous remercier de bien vouloir prendre le temps d'écouter ce que j'ai à dire à propos de ce que nous sommes.

[Français]

Je vais vous parler brièvement du mandat de la Caisse, de ses objectifs, de ses modes de gestion, de la façon dont on a géré les préoccupations de contribution à l'économie du Québec, de nos préoccupations et de nos objectifs de régie d'entreprise et je vais essayer de vous expliquer brièvement certains commentaires concernant les questions que vous avez posées ou que vous posez concernant la législation qui est devant vous.

Brièvement, le mandat de la Caisse est de gérer des fonds qui nous proviennent de 19 déposants, huit caisses de retraite, 11 fonds d'assurance et réserve d'organismes publics. C'est une distinction importante. On a plusieurs déposants. La reddition de compte de la Caisse se fait non seulement au conseil d'administration et à l'Assemblée nationale mais également au comité de retraite ou comité de gestion de chacun des 19 déposants. La mission de la Caisse est d'optimiser le rendement. Sa mission numéro un a été le leitmotiv de toutes nos interventions dans le passé. Dieu sait que c'est un métier difficile que faire du placement et de créer de la valeur. On doit aussi le faire en protégeant le capital. On ne cherche jamais à devenir les étoiles dans le premier quartile et pour ce faire, prendre des risques importants avec les sommes qui nous sont confiées. On cherche plutôt à être au-dessus de la moyenne et ce, de façon régulière.

On doit aussi avoir une contribution à l'économie du Québec et je reviendrai tantôt à ce sujet mais j'insiste en disant que cet objectif secondaire a toujours été tributaire et secondaire par rapport au premier. Nos résultats historiques en terme de rendement le prouvent. Nos objectifs visent essentiellement à obtenir des rendements qui sont supérieurs aux indices dans chacune des catégories d'action. Nous nous concentrons sur des objectifs dans chacune des catégories d'actifs parce que la répartition d'actif global de la Caisse est tributaire d'une loi qui était relativement contraignante concernant, entre autres, le pourcentage d'action. Il y a 98 p. 100 des caisses de retraite au Canada qui avait à la fin de 1996 plus d'actions que la caisse.

Our depositors' needs are not necessarily standard. When reserve funds of insurance companies and private and public pension funds have to be managed, it is clear that the range of financial and actuarial needs may require investment policies which are not necessarily homogeneous. The Caisse is the place where all those investment policies are consolidated. Viewed from that angle, since the overall results are very dependent, among other things, on the allocation of shares and bonds, what is most important for us is to look at the Caisse's performance in its way of managing each group of assets. Our financial results are made public every year. I gave you a copy of our annual report.

It is clear that our bond portfolio systematically beat the ScotiaMcLeod indices. As for Canadian equities, we typically achieved higher returns than the yield of a stronger index than TSE 300. Our short term holdings always beat the 90-days ScotiaMcLeod index.

In the case of our foreign stocks, it was more difficult, but we obtained equal or better returns than indices. The American equity market was the most difficult for us. On the other hand, the American stocks were those who had the best performances on the nominal market. Generally speaking, we are satisfied with our performances which we always try to improve.

How does the Caisse approach fund management? First, we establish our groups of assets, we allocate between them the funds which are entrusted to us by our depositors, and then we do active management. Therefore, we have internal experts who do make the selection of stocks.

We were talking earlier of index investment. Our Caisse occasionally makes index investment when it has not yet developed the necessary in-house expertise. For example, when we did our first investments on the international stock markets, we appointed investment firms and gave them the mandate to get index returns or index investments. We asked them to invest in the SNP 500 index or in the Morgan Stanley International EAO. As long as we developed in-house expertise, we hired some capable investment managers and gave them the appropriate training to do active management. There is a necessary learning process. Our objective is to develop an internal fund management capability. Usually, it is less costly than appointing management experts from outside.

We appoint external experts when we don't have the know-how internally. We also use modern management techniques, that is strategic and tactic approaches through derivatives. We also developed — I will come back later on that issue — private investment capability.

Before addressing more specifically the question of surpluses, I would like to draw your attention on the fact that, whatever management techniques we use, because we have the fiduciary duty to protect the funds which are entrusted to us, we have to control very strictly our market risks, our credit exposure. We

Donc on avait beaucoup plus d'obligations que la plupart des caisses de retraite au Canada.

Les besoins de nos déposants ne sont pas nécessairement uniformes. Lorsqu'on a à gérer des réserves de fonds d'assurance et des caisses de retraite privées et publiques, il est clair que l'éventail des besoins financiers et actuariels peuvent nécessiter des politiques de placement pas nécessairement homogène. La Caisse est un consolidé de toutes ces politiques de placement. Dans cette perspective, le résultat global étant très tributaire de la répartition en actions et en obligations et cetera, pour nous ce qui est le plus important, c'est d'examiner la performance de la Caisse comme gestionnaire dans chacune des catégories d'actifs. On publie nos résultats à chaque année. Je vous ai remis une copie de notre rapport annuel.

Il est clair que notre portefeuille d'obligations a battu systématiquement les indices ScotiaMcLeod. Au niveau des actions canadiennes, de façon systématique, on a réussi à avoir un rendement supérieur à un indice supérieur à un indice TSE 300. Nos portefeuilles à court terme ont toujours battu l'indice du ScotiaMcLeod à 90 jours.

Au niveau des actions internationales, cela a été plus difficile mais on a réussi, à l'étranger, à avoir des performances égales ou supérieures aux indices. Le marché qui a été plus difficile pour nous a été celui des actions américaines. Par contre, ce sont les actions américaines, qui sur le plan nominal, ont eu les meilleures performances. De façon général, on est satisfait des performances et on cherche toujours à les améliorer davantage.

Comment la Caisse approche la gestion? D'abord, on définit les catégories d'actifs, on fait une répartition des sommes qui nous sont confiées à l'intérieur de ces catégories et nous faisons une gestion active. Donc, on a une expertise interne qui fait effectivement la sélection de titres.

On parlait tantôt de la gestion indiciaire, la Caisse a recours à l'occasion à une gestion indiciaire lorsqu'elle n'a pas développé l'expertise nécessaire à l'intérieur de l'organisation. Ainsi, lorsqu'on a fait nos premiers investissements dans les marchés boursiers internationaux, on a confié des mandats à des firmes pour avoir des rendements ou des placements indiciaires. On leur demandait de nous fournir du SNP 500 ou du EAO de Morgan Stanley International. Au fur et à mesure où l'on a développé l'expertise à l'intérieur, on a engagé des gestionnaires compétents et on a commencé à développer une gestion active interne. Il y a un processus d'apprentissage qui est nécessaire. Notre objectif c'est de développer une gestion interne. Elle est habituellement moins coûteuse qu'une gestion externe.

On fait une gestion externe lorsqu'on n'a pas l'expertise. On fait aussi des gestions modernes, c'est-à-dire une gestion stratégique et tactique à l'aide de produits dérivés. On a aussi développé — je reviendrai là-dessus — des capacités de faire du placement privé.

Mais avant de parler de surplus spécifiquement, j'aimerais aussi porter à votre attention qu'au-delà de ces gestions, il faut s'assurer, et parce que notre rôle est de faire en sorte de protéger le capital, on fait une gestion du risque très serrée du marché, on gère nos risques de marché, on gère nos risques de crédit. On a

have credit committees involved and we do manage our operational risks. We also have a very conservative policy on exchange risks which helps us to reduce our exposure on the international markets.

Both our private and public investments are assessed with an extreme care. Our calculation methods are in accordance with those of AIMR, an institution which sets the highest standards in terms of strictness and performance evaluation.

As for our private investments, we began making private investments during the eighties. Of course, at the beginning you can't take advantage of diversification, it is therefore at that time that you take the highest risks. One or two bad returns on investment are sufficient to make you feel at some point under enormous pressure. You wonder if you were right to take such risks. But the Caisse kept on. Today, we have more than 700 private investments. Nearly 20 per cent of our equity holdings are in the private sector. With time, we have developed the appropriate expertise. Also, in the last few years, we have established affiliates to realize those investments. The reason of that decision was questioned by many. When you make private investment, when you look for the best placements possible, you are necessarily competing with other stakeholders in the market. When you compete, when you are managing an enterprise, you must, above all, have a sectorial expertise and be able to make quick decisions.

On the other hand, a trustee is not ready to delegate the same level of responsibility in the area of private investment as he would be in the area of stock market investments. The Caisse employees who make transactions deal with already known prices and with brokers on the stock markets.

In the case of private investment, you deal directly with the one who benefits from the investment you make. Hence the importance of having a process to ensure that those decisions are made by independent boards.

The process requiring that every decision be first submitted to the board had become so strict and time-consuming in terms of stages that the establishment of affiliates offered us three advantages: it allowed us to shorten the waiting time before a decision to access to the most interesting investments is taken; with the setting up of boards within affiliates, we were able to take on other people from outside, who had an expertise more in line with the sector in which each of those affiliates were operating; and finally, it allowed the board to transfer to affiliates those people who were the least likely to be linked to some of our activities.

As you are aware, some of our board members are trade unions representatives and Mouvement Desjardins spokespersons. You know that nowadays, trade unions are investing in venture capital, sometimes in competition with us. It was therefore important that we establish affiliates whose boards were having the necessary expertise and independence to handle our operations successfully.

des comités de crédit qui sont impliqués et on gère nos risques opérationnels. On a aussi une politique de risque de change qui est très conservatrice de telle sorte qu'on réduit les risques de change sur les marchés internationaux.

Nos placements privés comme nos placements publics sont évalués de manière extrêmement rigoureuse. Nos méthodes de calcul sont conformes à l'AIMR qui est une institution qui établit les standards les plus élevés en termes de rigueur et de calcul de performance.

Au niveau des placements privés, la Caisse a commencé à faire des placements privés dans les années 80. Évidemment, lorsque vous commencez, vous n'avez pas le bénéfice de la diversification, donc c'est à ce moment où vous prenez les plus grands risques. Il s'agit qu'un ou deux de ces placements aient de mauvaises performances pour que, à un moment donné, vous sentiez une pression énorme. Vous vous posez la question de savoir si vous avez bien fait de prendre de tels risques. La Caisse a persévéré. Aujourd'hui, on a plus de 700 placements privés. Près de 20 p. 100 de nos portefeuilles d'actions sont en placements privés. On a développé, avec le temps, l'expertise. On a aussi, au cours des dernières années, créé des filiales pour réaliser ces investissements. Plusieurs personnes se sont questionné sur le pourquoi de ces filiales. Lorsqu'on fait du placement privé, lorsqu'on veut avoir les meilleurs placements, on est nécessairement en compétition avec les autres intervenants dans le marché. Lorsque vous êtes en compétition, vous gérez une entreprise, il faut surtout avoir une expertise sectorielle et avoir la capacité de prendre des décisions rapidement.

Par contre, un fiduciaire ne veut pas déléguer les responsabilités d'investissement dans le placement privé comme il le ferait au niveau des placements boursiers. Les employés de la Caisse qui transigent sur les marchés, transigent avec des prix connus et avec des courtiers sur les marchés boursiers.

Dans le placement privé, vous négociez directement avec la personne qui va bénéficier de l'investissement que vous faites. D'où l'importance d'avoir un processus qui fait en sorte que ces décisions remontent à des conseils indépendants.

Le processus de décision qui exigeait qu'on passe au conseil de la Caisse était devenu à ce point rigoureux mais long, en termes d'étapes de décision que, en créant des filiales, cela nous permettait trois choses: de raccourcir les délais de décision pour nous permettre d'avoir accès aux placements les plus intéressants; nous permettait également, en créant des conseils de chacune de ces filiales, de s'adjoindre d'autres membres externes avec des expertises plus appropriées au secteur dans lequel intervenait chacune de ces filiales, et, en plus, permettait au conseil de déléguer à ces filiales les gens qui étaient le moins susceptibles d'être en situation de lien avec certaines des nos activités.

Comme vous le savez, certains membres de notre conseil d'administration ont des représentants des centrales syndicales et du Mouvement Desjardins. Or aujourd'hui les syndicats sont des investisseurs dans le capital de risque et, à l'occasion, deviennent nos compétiteurs. Donc, il était important de constituer des filiales avec des conseils où on avait l'expertise et l'indépendance nécessaires pour mener à bien nos opérations.

The role played by the Caisse for the promotion of Quebec's economy has always been subject to our performance objectives. One could wonder how we do manage that. It is relatively simple. We primarily manage it through targeted investment programs. In the sixties, funds were required to finance the tremendous effort which had to be done for the development of our road infrastructure and for our energy, school and health care networks. Huge sums of money were needed. At that time, the Caisse had an important portion of its deposits invested in provincial, Hydro-Québec and municipal bonds. You should note that, initially, three of our board members — associated members without voting rights — represented three borrowers who had capital requirements to finance the infrastructures needed in Quebec. Those members were the deputy minister of Finances, who represented the department of Finances, a senior financial officer from Hydro-Québec, and the president of the Commission des affaires municipales du Québec. However, as those people were non-voting members, they ensured that the Caisse meet financial requirements while maintaining its independence in its dealing with those organizations.

Times have changed. With the emergence during the nineties of the globalization of markets, the creation of a lot of small enterprises and networks around large enterprises, the development of the knowledge economy, the increasing importance of SME's and of their capital needs, meeting the capital needs for the economy of Quebec is today more synonymous of investing in enterprises than investing in securities.

It is not through personal investments, but through targeted investment programs, which involve a willingness to put some money into certain sectors and to acquire the necessary expertise to make some profitable investments in each of those niches, that we can succeed in making the capital of people serve, as it must, to encourage personal savings. That is the approach we use to achieve that objective. Of course, we also have our own way of operating and we don't see any reason why we should not try to promote Quebec enterprises and the Montreal financial market. It is a matter of approach.

Essentially, what is important for us is that it is not only a legislative concern for the Caisse to contribute to the economic growth of Quebec, but that it is above all a social obligation for any investor not to forget where that investment money comes from.

I will now briefly switch to another level of language to address the issue of corporate governance.

[English]

I should like to go through the main principles by which we guard ourselves in terms of corporate governance.

The first objective of the Caisse is to have optimal return and act in a prudent way. This implies that we take time to ensure that corporate governance in the corporations in which we invest is taken care of seriously. Our return is linked to the returns of those

Le rôle de la Caisse au niveau de la contribution à l'économie du Québec, a toujours été assujéti aux objectifs de rendement. On pourrait se poser la question: comment pouvez-vous faire cela? C'est relativement simple. On le fait d'abord avec des programmes ciblés de placements. Dans les années 60, le capital était nécessaire pour financer l'effort considérable qu'on devait faire dans le développement de nos infrastructures routières, énergétiques, scolaires et de la santé. On avait besoin de capitaux énormes. La Caisse avait, à ce moment, une partie importante de ces investissements dans des obligations provinciales, d'Hydro-Québec et municipales. À l'origine, notons que trois membres du conseil de la Caisse, des membres adjoints qui n'ont pas le droit de vote, représentaient le ministère des Finances, donc le sous-ministre des Finances, un officier supérieur du service des finances d'Hydro-Québec et le président de la Commission des affaires municipales: trois emprunteurs qui avaient besoin de capitaux pour financer les infrastructures dont le Québec avait besoin. Mais ces membres étaient non votant, donc ils s'assuraient que la Caisse respecte les besoins de financement, tout en étant tout à fait indépendante dans sa façon des transiger avec ces organismes.

Les temps ont changé. Dans les années 90, la globalisation des marchés, le déploiement d'une multitude de petites entreprises et de réseaux autour des grandes entreprises, le développement de l'économie du savoir, l'importance de la PME et ses besoins de capitaux font en sorte qu'aujourd'hui, répondre au besoin de capitaux de l'économie québécoise, c'est davantage investir dans les entreprises que d'investir dans les obligations de l'État.

Ce n'est pas à travers des investissements individuels, mais à travers des programmes ciblés de placements qui impliquent une volonté de mettre un certain nombre d'argent dans des secteurs et aussi, de se doter de l'expertise nécessaire pour faire des placements rentables dans chacun de ces créneaux, qu'on réussit à faire en sorte que le capital du public serve, comme il se doit, à favoriser l'économie des épargnants. C'est dans cette perspective qu'on réalise cela. Bien sûr on a aussi une façon de faire, on n'a pas de raison de ne pas chercher à favoriser les entreprises québécoises et le marché financier montréalais. Ceci est une question d'approche.

Globalement, l'important pour nous, c'est que non seulement il s'agit d'une préoccupation législative au niveau du rôle de la Caisse d'avoir une contribution à l'économie du Québec, mais c'est surtout une obligation sociale de n'importe quel investisseur qui ne doit pas oublier d'où viennent les sommes qu'il investit.

Je vais passer brièvement sur un autre registre sur les questions de «corporate governance».

[Traduction]

J'aimerais passer en revue avec vous les grands principes de régie d'entreprise que nous tenons à respecter pour notre protection.

L'objectif premier de la Caisse est de chercher à obtenir le meilleur rendement possible sur ses placements tout en faisant preuve de prudence, ce qui sous-entend que nous prenons le temps de nous assurer que les sociétés dans lesquelles nous investissons

businesses. Therefore, it is essential for us to take a good look at it.

We believe that a board of directors should reflect who owns the company. We believe in proportional representation on the board. We focus on competence and independence of the board members towards the management and affairs of the company. This also implies that the board of directors knows exactly who stands where. We insist on the respective responsibility of the shareholders, members of the board, and shareholders of the company. These are basic principles that we state in our policy, which has been recently reviewed and approved by our board.

We want to ensure that no action having a negative impact on the company could occur from any conflict of interest. We ensure that our representatives on the board receive comprehensive strategic plans for each of those businesses following a thorough analysis of their environment and precise, clear orientation for the company.

We believe that the board members should have sufficient tools through the different committees and the information system and information dissemination to be able to do their job properly. We also promote a regulatory environment which favours the exercise of the rights and responsibilities of the shareholders.

That concludes my presentation. I could have spoken for hours, but I will restrict my comments to that. I would be happy to entertain any questions that you may have.

[Translation]

Senator Angus: Welcome to our committee on banking and commerce and thank you for your presentation. As I take it, you are not member of the Caisse's board?

Mr. Cyr: No.

Senator Angus: You are member of the other management team?

Mr. Cyr: I am one of the Caisse's executives.

Senator Angus: In that capacity, are you involved, for example, into investment decisions in enterprise or are you more concerned with general strategic issues?

Mr. Cyr: As member of the executive, I sit on every internal investment committees. Now, in most sectors, internal investment committees don't take decisions on specific investments. Their role is to establish investment policies for each sector, either in bonds, shares, or mortgages, at the level of international stock markets, American market, real estate securities or else. So, we are mostly involved in the development of sectorial investment

prennent elles aussi au sérieux ces principes. Nos rendements étant tributaires de la rentabilité de ces entreprises, il est donc essentiel que nous veillions à ce qu'elles les appliquent.

À notre avis, le conseil d'administration devrait être à l'image des propriétaires de l'entreprise qu'il représente. Nous croyons en l'utilité de la représentation proportionnelle au sein du conseil. Nous attachons une importance toute particulière à la compétence des membres du conseil et à leur indépendance vis-à-vis de la direction et des affaires de l'entreprise, ce qui suppose d'ailleurs que le conseil connaît exactement la position de chacun. Nous veillons tout spécialement à ce que soient bien délimitées les responsabilités respectives des actionnaires, des administrateurs et des dirigeants. Ce sont là les principes de base sur lesquels repose notre politique, laquelle a été récemment révisée et approuvée par notre conseil d'administration.

Nous tenons à nous assurer qu'aucune situation de conflit d'intérêts n'existe qui puisse donner lieu à des conséquences négatives pour une entreprise dans laquelle nous investissons. Nous veillons à ce que nos représentants auprès du conseil d'administration de toute entreprise dans laquelle nous investissons reçoivent un plan stratégique complet résultant d'une analyse approfondie de l'environnement dans laquelle l'entreprise évolue, ainsi qu'un énoncé clair et précis des orientations de l'entreprise.

Nous croyons que les membres du conseil d'administration devraient pouvoir obtenir, par l'intermédiaire des différents comités ainsi que du système de collecte et de diffusion de l'information, les outils dont ils ont besoin pour bien accomplir leur travail. Nous sommes également favorables à l'établissement d'un cadre réglementaire qui permette aux actionnaires de faire valoir leurs droits et de prendre leurs responsabilités.

Voilà qui met fin à mon exposé. Je pourrais continuer ainsi pendant des heures, mais je m'arrête ici. Je me ferai maintenant un plaisir de répondre à vos questions.

[Français]

Le sénateur Angus: Je vous souhaite la bienvenue à notre comité des banques et du commerce. Merci pour votre présentation. Si je comprends bien, vous n'êtes pas membre du conseil d'administration de la Caisse?

M. Cyr: Non.

Le sénateur Angus: Vous faites partie de l'autre direction?

M. Cyr: Je fais partie de la direction de la Caisse.

Le sénateur Angus: En cette qualité, est-ce que vous êtes engagé, par exemple, dans les décisions de faire un placement dans une entreprise ou est-ce que vous êtes plus concerné par les questions stratégiques en général?

M. Cyr: À titre de membre de la direction, je participe à tous les comités de placements internes. Maintenant, les comités de placements internes, dans la plupart des secteurs, ne prennent pas de décisions de placements spécifiques. Le rôle des comités c'est d'établir les politiques d'investissement dans chacun des secteurs, que ce soit dans les obligations, dans les actions, au niveau des hypothèques, au niveau des marchés boursiers internationaux,

policies. We decide what will be our philosophy and our management approaches, how we allocate funds between our different sectors, which performance targets must be reached by each of them, what amount of venture capital each of our fund managers will be allowed to invest. Therefore, yes, in that capacity, I take part in the decisions made about the investment policies of each of the committees.

I am also member of a number of boards of affiliates, and as such, I also participate in some individual investment decisions.

Senator Angus: How long have you been with the Caisse?

Mr. Cyr: Since 1984.

Senator Angus: As you are very well aware, one of the questions which are often asked in Canada concerning the Caisse, is about your contribution to Quebec's economy. I know you already commented on that issue this morning. In line with what you just told us, would you say that your position about Steinberg and Mr. Gaucher was an exception to the general rule?

Mr. Cyr: The Steinberg case was not exceptional, and if you don't mind, I'll take two minutes to explain the context in which the Steinberg transaction occurred. It is true that it was several times mentioned that that transaction was a political one. From 1984 to 1990, I have been vice-president in charge of real estate investments at the Caisse. Our depositors wanted to have 5 per cent of their portfolio invested in real estate securities. From 1984 to 1989, after we had invested more than one billion dollars in private properties, our ratio was only at 2 per cent. In 1988, that is 18 months before closing the Steinberg transaction, we had adopted a strategy based on the assumption that the most efficient way to increase our proportion of real estate investments was to buy company shares rather than properties one by one. In February 1988, Ivanhoe was already targeted as one of those companies in which we were interested to invest. However, Steinberg was not in the position of selling Ivanhoe. Moreover, for some reasons of pure business and complementarity nature as they saw it, Steinberg could not sell Ivanhoe, because of the enormous fiscal impact the sale of its title would have on them.

The only occasion for the Caisse to purchase the Ivanhoe company was the possibility that Steinberg be sold itself. That is not what can be called a political objective. Our aim was rather the diversification of our holdings, and that acquisition was anticipated 18 months before the events that everybody interpreted as political events. I was primarily responsible for that, and it is with passion and vigour that I could argue today that it was not a political decision.

In the Steinberg case, we invested about 900 million dollars, of which 820 millions were funds required for the acquisition of Ivanhoe, Steinberg's real estate affiliate.

All things considered, I can tell you that not only it was a good deal, but the Ivanhoe portfolio, in the following years, that is from 1990 to 1995, resisted better than most real estate portfolios in Canada. The stability of shopping center revenues was maintained while other real estate companies, particularly in the office buildings sector, saw their revenues drop to such an extent that

américains, immobiliers ou autres. Donc on travaille au niveau de l'établissement de politiques d'investissement sectoriel. On détermine la philosophie et les modes de gestion qu'on doit utiliser, la répartition des sommes sur ces différents modes, les objectifs de rendement de chacun, le capital à risque qu'on autorise pour chacun des nos gestionnaires à qui on délègue des responsabilités d'investissement. Donc oui, à ce titre, je participe à la décision des politiques de placements de chacun des comités.

Je suis aussi membre de certains des conseils des filiales. Donc à ce titre, je participe à la décision de certains placements individuels.

Le sénateur Angus: Vous êtes à la Caisse depuis quand?

M. Cyr: Depuis 1984.

Le sénateur Angus: Comme vous le savez très bien, une des questions qu'on se pose souvent au Canada concernant la Caisse, c'est votre rôle dans l'économie québécoise et vous avez fait vos commentaires ce matin. Étant donné ce que vous venez de dire, est-ce que vous diriez que la situation avec Steinberg et M. Gaucher était une exception à la règle générale?

M. Cyr: La situation de Steinberg n'était pas une exception et vous allez me permettre deux minutes pour expliquer le contexte de la transaction Steinberg. Il est vrai qu'on a mentionné à plusieurs reprises que cette transaction était une transaction dite politique. De 1984 à 1990, j'étais vice-président responsable des investissements immobiliers à la Caisse. Nos déposants voulaient avoir cinq p. 100 de leur portefeuille en immeubles. De 1984 à 1989, après avoir investi plus d'un milliard en propriétés individuelles, on est encore à deux p. 100. En 1988, donc 18 mois avant qu'on ferme la transaction de Steinberg, on avait établi une stratégie en vertu de laquelle la façon la plus efficace d'augmenter nos investissements en immobilier était d'acheter des actions de compagnie plutôt que d'acheter des immeubles un par un. En février 1988, on avait déjà ciblé Ivanhoe comme une de ces entreprises. La compagnie Steinberg n'était pas en mesure de vendre Ivanhoe. Pour des raisons strictement d'affaires et de complémentarité telles qu'ils le voyaient, ils ne le pouvaient pas non plus, à cause de l'énorme impact fiscal qu'une vente des actions d'Ivanhoe impliquait pour Steinberg.

La seule occasion pour la Caisse de se porter acquéreur de la compagnie Ivanhoe était dans la perspective où la compagnie Steinberg serait vendue. Ce n'est pas un objectif politique. C'est un objectif de diversification de portefeuille et c'était prévu 18 mois avant les événements dont tout le monde a dit que c'était un événement politique. J'étais au premier chef responsable de cela et c'est avec passion et vigueur que je pourrais défendre aujourd'hui que ce n'était pas une décision politique.

Dans l'investissement de Steinberg, on parlait de 900 millions dont 820 millions étaient des sommes requises pour l'acquisition de Ivanhoe, la filiale immobilière.

Dans cette perspective, je peux vous dire que non seulement l'occasion a été bonne, mais que le portefeuille d'Ivanhoe, dans les années qui ont suivi de 1990 à 1995, a mieux résisté que la plupart des portefeuilles immobiliers au Canada. La stabilité des revenus des centres d'achat était là alors que d'autres compagnies immobilières, particulièrement dans le bureau, ont vu leur revenu

most of them found themselves faced with bankruptcies or were forced to rationalize their operations.

Therefore, not only it was not a political decision, but, given the context, it was a good business decision for the Caisse and the occasion to diversify its investments into the shopping centers' sector. It is worthy to note that, if you can remember, the price paid by the Caisse was below the offer. Therefore, not only did we pay a good price, but it was an investment which was made strictly according to our business and return objectives.

Senator Angus: It is a good thing to have that explanation. The transaction between Steinberg and the Caisse is often mentioned elsewhere because of concerns about the future of the Canada Pension Plan and its Investment Board. That is why we want to emphasize on the prudent decisions made by people like you and insist on the fact that those investments were made independently from the government and regular influence.

[English]

Senator Angus: When you are investing in other companies — and you have already described that you are concerned with the corporate governance of these companies — do you get involved in that before the investment is made? In other words, is the corporate governance of the company in which the caisse invests a key factor in the investment before you make it?

[Translation]

Do you understand?

Mr. Cyr: No.

Senator Angus: Are the quality of management and the corporate governance practices of the companies in which you decide to invest an important factor before you make an investment?

Mr. Cyr: No, it is not. It is an element that might be considered in as much as the nonobservance of some corporate governance principles could have a negative impact of our ability, as shareholder, to optimize our performance. We adopt in that respect a pragmatic approach, and you are no doubt aware that corporate governance practices are steadily evolving.

Senator Angus: Yes, recently.

Mr. Cyr: Therefore, the principles I indicated to you earlier are constantly reminded to everyone, but mostly to the shareholders annual assemblies. Our positions are made public. We talk to members of the boards who, in our opinion, are primarily the main shareholder representatives. We also discuss our corporate governance principles with enterprise managers.

[English]

We also believe that the way we apply them is as important as the principles themselves. They need to be adapted to the situation — that is, to the specific requirement of the corporation.

chuter au point que la plupart se sont trouvées dans des faillites ou de la restructuration.

Donc non seulement ce n'était pas politique, mais dans le contexte, c'était une bonne décision d'affaire pour la Caisse de se diversifier dans des centres commerciaux à ce moment. Notons aussi, si vous vous souvenez bien, que le prix que la Caisse a payé était inférieur à l'offre faite. Donc non seulement on a payé un bon prix, mais c'est un placement qui était fait strictement en fonction de nos objectifs d'affaire et de rendement.

Le sénateur Angus: C'est bien qu'on ait donné cette explication. On cite ailleurs le cas de Steinberg et de la Caisse parce qu'on a peur de ce qui va advenir du Régime de pension du Canada et le conseil. C'est pourquoi on veut souligner vos décisions prudentes faites par des personnes comme vous et que les placements sont indépendants du gouvernement et de l'influence quotidienne.

[Traduction]

Le sénateur Angus: Quand vous investissez dans des entreprises — vous venez de nous expliquer que vous vous préoccupez de la façon dont ces sociétés sont régies —, vous intéressez-vous à cet aspect avant même d'effectuer le placement? En d'autres termes, le mode de régie de l'entreprise est-il un facteur clé que vous prenez en considération avant d'investir?

[Français]

Est-ce que vous comprenez?

M. Cyr: Non.

Le sénateur Angus: La qualité de la gérance et le «corporate governance» des compagnies dans lesquelles vous allez investir, est-ce un facteur important avant qu'on fasse l'investissement?

M. Cyr: Non, ce n'est pas un facteur important. C'est un élément qui sera considéré dans la mesure où le non-respect de certains principes de «corporate governance» pourrait avoir un impact négatif sur la capacité, comme actionnaire, d'optimiser notre performance. On a à cet égard une approche pragmatique et vous n'êtes pas sans savoir que les pratiques de «corporate governance» évoluent de façon continue.

Le sénateur Angus: Oui, récemment.

M. Cyr: Donc les principes dont je vous ai fait part tantôt sont des principes que l'on rappelle de façon continue, principalement aux assemblées annuelles des actionnaires. Nos positions sont publiques. On parle aux membres des conseils d'administration qui, d'après nous, sont au premier chef les premiers représentants des actionnaires. On parle aussi aux directions des entreprises concernant nos principes de «corporate governance».

[Traduction]

Nous croyons aussi que la façon dont on applique ces principes est aussi importante que les principes eux-mêmes. Il faut les adapter au contexte, c'est-à-dire aux besoins particuliers de l'entreprise.

We are involved with a convincing process rather than a strict, hard-stick rule on any of those policies.

Senator Angus: Another question arises in connection with the institutional investors such as the *caisse*: Do you see yourselves as having an obligation to protect the smaller investors? In other words, if the *caisse* takes a position of 15 per cent in a company which also has hundreds of retail shareholders out there, the *caisse* will be in daily contact with management and corporate governance and may have their own representatives on the board. Is there a role for you, as an institutional investor, to see to the interests of the little people, les petits épargnants?

Mr. Cyr: The answer is "Yes". I can probably best express it in the following way. We believe in representative representation, which means that if someone owns only 25 per cent of the company, he should not have more than 25 per cent representation on the board. That means that all the minority shareholders should be represented by independent members. We are also against what we call multi-voting or subordinate shares.

With practical exception, when a small entrepreneurial company goes public for the first time, we may allow the majority shareholder, who is now accessing capital, to keep control of the share through multi-voting shares but under strict conditions. First, there is a limited period of time for the transition, and he should hold at least 30 per cent of the company in terms of capital investment.

We apply certain rules on a practical manner, but we do not participate in the purchase or the new issuance of subordinated shares or shares where the majority shareholder dilutes himself but keeps control through multi-voting shares. We will not get involved on the primary issuance of those shares.

Where a company has a good prospectus — and, because of our diversification on an important portion of the index — we might buy some shares of it on the secondary market. We will not shoot ourselves in the foot, but we have been exercising that policy for many years.

Senator Angus: That raises the other question I was going to ask about "shooting ourselves in the foot." Sometimes it occurs that an institutional investor with a big position in a company becomes aware of a downturn or that "capital depreciation" has set in. Does the investor then feel at liberty to sell, or does it feel that it is locked in sometimes? What is your policy in this regard?

Mr. Cyr: There are companies listed on the Montreal or the Toronto Stock Exchange which are part of the index and in which we hold nothing. That means that we are buying and selling shares

En proposant ces politiques à nos partenaires, nous nous efforçons de les convaincre plutôt que de leur imposer des règles strictes et coercitives.

Le sénateur Angus: Nous nous posons également une autre question dans le cas des investisseurs institutionnels comme la Caisse. Estimez-vous que vous avez le devoir de protéger le petit investisseur? En d'autres termes, lorsque la Caisse se porte acquéreur de 15 p. 100 des actions d'une société qui compte par ailleurs des centaines de petits actionnaires, elle se met à avoir des contacts quotidiens avec les administrateurs et la direction de l'entreprise; elle peut même avoir ses représentants au sein de son conseil d'administration. Croyez-vous qu'en tant qu'investisseur institutionnel, la Caisse a un rôle à jouer en ce qui concerne la protection des petites gens, des petits épargnants?

M. Cyr: Ma réponse est oui. Plus précisément, nous croyons au principe de la représentativité. Par exemple, une institution qui posséderait 25 p. 100 des actions d'une société ne devrait pas détenir plus du quart des sièges au conseil d'administration, ce qui veut dire que l'ensemble des actionnaires minoritaires devraient être représentés par des administrateurs indépendants. Nous sommes également contre la possession d'actions avec droit de vote plural ou subordonné.

La seule exception, en pratique, serait que, lorsqu'une petite entreprise en est à sa première émission publique, nous permettions à l'actionnaire majoritaire, qui a maintenant accès à du capital, de conserver le contrôle de son entreprise en se réservant un certain nombre d'actions avec droit de vote plural, pourvu qu'il respecte certaines conditions bien précises. Premièrement, nous tenons à ce que la transaction s'effectue dans un délai limité et à ce que l'actionnaire principal détienne au moins 30 p. 100 de l'avoir propre de la société.

Bien que, dans les limites de certaines règles, nous fassions parfois exception en pratique, nous ne participons toutefois ni à l'achat ni à l'émission d'actions avec droit de vote subordonné ou d'actions qui permettraient à l'actionnaire majoritaire de diluer son avoir tout en conservant le contrôle de la société au moyen d'actions avec droit de vote plural. Nous ne participons pas à l'émission initiale de telles actions.

Lorsqu'une société a un bon prospectus, il peut arriver qu'en raison de notre politique de diversification sur une importante portion de l'indice, nous nous portions acquéreur d'un certain nombre de ses actions sur le marché secondaire. Nous prenons garde de ne pas nous faire tort à nous-mêmes, mais nous appliquons cette politique depuis nombre d'années.

Le sénateur Angus: Cela m'amène à vous poser mon autre question à propos du risque de «se faire tort à soi-même». Il arrive parfois qu'un investisseur institutionnel qui possède une portion importante de l'avoir d'une entreprise apprenne que l'entreprise en question est en difficulté et que son avoir propre risque de diminuer de valeur. L'investisseur se sent-il alors libre de vendre ses actions, ou se trouve-t-il coincé en quelque sorte? Quelle est votre politique à cet égard?

M. Cyr: Il y a des sociétés qui font partie de l'indice de la Bourse de Montréal ou de la Bourse de Toronto et dans lesquelles nous n'avons aucune participation; en contrepartie, il arrive que

of companies and some companies are just not listed there. We feel free to sell shares of that type of company.

Senator Angus: Is that a general rule?

Mr. Cyr: The underlying question is: Would you rather try to influence the management of the company to correct the company or leave them out and let the stock drop tremendously?

Senator Angus: That is my question.

Mr. Cyr: We are a mid- and long-term investor.

The first responsibility of a shareholder is to try to make sure that the board looks at the prospectus of a company and tries to make the best strategic decision for the company. The board should be able to independently review the management of the company. Certainly, we may be involved with other board members in reviewing whether the president or other top managers of the company are doing their jobs. If required, we will get involved with the board members to do our job.

It may not be because of the governance or the management, but sometimes we may leave or sell a stock because we feel the price is too high and we have a good opportunity to cash in the profit. Selling is not abandoning a company. Selling is either you think that you have a good price or that the market will go down on that company and you should sell now rather than later.

Senator Angus: As an investor, you feel at liberty to buy or sell these companies as you see fit, to sell your stock?

Mr. Cyr: Generally, we own less than 10 per cent of a company, so we feel free to buy and sell. However, if we sell the stock too quickly, we might affect our own value and selling price. We must manage in a prudent manner, according to the rules of the market, so that the performance of the caisse is optimal.

Senator Angus: You are one of the biggest institutional investors in Canada and are a good example to look at when we are studying the future of the Canada Pension Plan board. In fact, as a Quebecer, we are quite proud of you.

One of the things that the federal government has set up as a new board of the CPP is that for the first three years they would be passive investors in the indices.

What do you think of that? You are probably aware that we have asked that question to many people and they seem clear about the view that it is not such a good idea.

nous achetions ou vendions des actions de sociétés qui ne sont même pas inscrites à ces Bourses. Nous nous sentons alors libres de vendre ces actions.

Le sénateur Angus: Est-ce là une règle générale?

M. Cyr: Ce que vous me demandez au fond, c'est si nous préférons essayer d'influencer la direction de l'entreprise pour l'amener à corriger la situation ou bien nous départir de nos actions et provoquer de ce fait une forte chute du cours de ce titre?

Le sénateur Angus: C'était le sens de ma question.

M. Cyr: Nous investissons à moyen et à long termes.

La responsabilité première d'un actionnaire est de s'assurer que le conseil d'administration examine le prospectus de l'entreprise et prenne ensuite la meilleure décision stratégique possible. Le conseil devrait pouvoir en toute liberté vérifier si l'entreprise est bien gérée. Nous pouvons certes nous associer à d'autres membres du conseil d'administration pour nous assurer que le président ou d'autres membres de la haute direction de l'entreprise font bien leur travail. Au besoin, nous nous allions aux membres du conseil pour bien faire le nôtre.

Notre décision d'abandonner ou de vendre tel ou tel titre boursier n'a parfois rien à voir avec le mode de gestion ou la direction de l'entreprise. Nous nous départissons parfois d'un titre parce que nous jugeons que son cours est trop élevé et que l'occasion est belle pour réaliser un profit. Vendre des actions n'est pas toujours synonyme de laisser tomber une entreprise. On vend parfois parce qu'on a le sentiment que le cours de l'action a atteint un niveau intéressant ou que la demande risque de fléchir et qu'il vaut mieux ne pas attendre pour se départir du titre.

Le sénateur Angus: En tant qu'investisseur, vous vous sentez libre d'acheter ou de vendre vos actions d'une entreprise comme bon vous semble?

M. Cyr: Généralement, comme nous possédons moins de 10 p. 100 de l'avoir d'une société, nous nous sentons libres d'acheter ou de vendre nos actions. Mais si nous les vendons trop rapidement, nous risquons d'en faire baisser le cours et de déprécier la valeur de nos propres actions. Si nous voulons que le rendement de la Caisse soit le meilleur possible, nous devons y aller avec prudence, en respectant les règles du marché.

Le sénateur Angus: La Caisse de dépôt est l'un des plus importants investisseurs institutionnels au Canada. Elle est donc un bon exemple dont nous pouvons nous inspirer en nous penchant sur la structure de gestion du futur Office d'investissement du régime de pensions du Canada. En fait, en tant que Québécois, nous sommes très fiers de vous.

Une des politiques que le gouvernement fédéral a décidé d'imposer au nouvel Office l'obligera à s'en tenir, au cours des trois premières années de son existence, à des placements passifs reflétant les grands indices boursiers.

Que pensez-vous de cette décision? Vous êtes probablement au courant que nous avons posé cette question à de nombreux témoins, qui semblent pour la plupart trouver que ce n'est pas là une très bonne idée.

Mr. Cyr: There are two aspects to that. As I mentioned before, at one point in time we used index investment in some markets because we did not have the expertise and we took time to develop that expertise. We then developed the expertise. I would blame the idea of progressively going into the market while the expertise is being developed.

The concerns were more in terms of the importance of the investment compared to the size of the market and whether or not that could create disturbance in the market.

My understanding was that the board of directors of l'Office de l'investissement du Canada could, from time to time, change that policy and address those issues when they are creating a problem. If they are acting in a responsible fashion, they will react to any disturbance their policy can create and adapt accordingly.

Additionally, if the Toronto Stock Exchange 300 was fixed, there is no great disturbance in being indexed. You progressively buy the stocks at a certain percentage pro rata and then sit on it. There is no impact on the market. You are not playing the game. You are just there; you do not sell or buy.

Senator Angus: That is the passive role.

Mr. Cyr: As has been identified, the problem is that the index is changing in terms of *pro rata* or weighting of the different stocks. Some stocks are out and some are in.

If you are indexed and you must sell a stock the day it is leaving the index and buy the other stock the day it comes in, then you are in a bad situation.

A passive investment or the index investment policy that has been contemplated for the office should at least leave the possibility and be clear on the fact that it could actively manage the index process, which the teachers' union is doing. In their last annual report, they mentioned that 80 per cent of Canadian stocks were indexed. However, they also said that they actively manage the adjustment that is required to develop those indexed positions.

Proceeding progressively seems to be natural and this should progress as the expertise progresses. This process will need at least a minimum of flexibility to be able to adapt itself in terms of how the index is changed.

Senator Stewart: Mr. Cyr, you were here when the previous witness was talking about the board of directors of the Canada Pension Plan.

Great emphasis has been placed on the need to insulate the board from interests — whether those interests be private or public — that might distort the thinking of the board.

M. Cyr: Il y a deux aspects à cette question. Comme je l'ai expliqué tout à l'heure, il fut un temps où nous effectuions des placements indiciels sur certains marchés parce que nous ne nous sentions pas compétents pour agir autrement et que nous avons pris le temps d'acquiescer cette compétence avant d'aller plus loin. Je verrais d'un bon oeil que l'Office s'engage progressivement sur la voie des placements actifs au fur et à mesure que ses gestionnaires de portefeuille se familiariseront avec le domaine.

J'aurais davantage tendance à m'inquiéter du risque de déstabiliser le marché, compte tenu de l'importance de vos placements potentiels en regard de la taille du marché.

J'ai cru comprendre que le conseil d'administration de l'Office pourrait à un moment donné modifier cette politique au fur et à mesure que les problèmes se présentent. Si les administrateurs de l'Office agissent de façon responsable, ils réagiront en conséquence s'ils s'aperçoivent que leur politique risque de déstabiliser le marché et ils la modifieront au besoin.

Par ailleurs, si l'indice TSE 300 était stable, il n'y aurait pas grand risque qu'une politique de placement indiciel perturbe le marché. On achèterait progressivement les actions en proportion de leur importance relative dans l'indice et on attendrait. On ne noterait alors aucun effet sur le marché. On ne participerait tout simplement pas au jeu. On se contenterait d'être présent, sans acheter ou vendre d'actions.

Le sénateur Angus: C'est ce qu'on appelle le rôle passif.

M. Cyr: Comme d'aucuns l'ont signalé, le problème, c'est que l'indice varie en fonction du poids relatif qu'ont les différents titres. Certains en sortent et d'autres y entrent.

Un investisseur qui doit s'en tenir à des placements indiciels se retrouve dans de beaux draps s'il est forcé de vendre un titre le jour même où il quitte l'indice et d'acheter le nouveau le jour même de son arrivée.

La politique de placement passif ou de placement indiciel qu'on songe à imposer à l'Office devrait au moins lui laisser explicitement la possibilité d'exercer activement une influence sur la composition de l'indice, comme le fait la caisse de retraite des enseignants. Dans son dernier rapport annuel, cet organisme mentionnait que 80 p. 100 des titres boursiers canadiens faisaient partie de l'indice. On y affirmait toutefois que la caisse intervenait activement dans le but d'apporter les correctifs nécessaires pour influencer à son avantage sur les positions des différents titres dans l'indice.

Il m'apparaît normal que l'Office y aille progressivement et qu'il se montre de plus en plus actif à mesure qu'il acquerra de l'expérience. L'Office aura besoin d'un minimum de latitude pour pouvoir tenir compte des variations de l'indice.

Le sénateur Stewart: Monsieur Cyr, vous étiez présent quand le témoin qui vous a précédé a parlé du conseil d'administration de l'Office.

Elle a beaucoup insisté sur la nécessité de mettre le conseil à l'abri des intérêts — privés ou publics — qui risqueraient de fausser ses décisions.

I look at your board and you do not seem to worry about that kind of distortion. For example, you have the chief financial officer of Hydro Quebec, the president of the commission of municipalities and the deputy minister.

Mr. Cyr: Those three are non-voting board members.

Senator Stewart: Yes, but I still assume that they are listened to when they speak at the meeting of the board. The people who set up this system did not feel that that was a concern.

Obviously, these people were put on the board because it was felt that they could make a major contribution to the operation of the case.

Would we be going the wrong way if we tried to produce a board of directors that was insulated from public considerations such as your deputy minister has done, or from people with private concerns? Would the Canada Pension Plan suffer if we did not come closer to your model?

Mr. Cyr: The question is speculative. However, the objective is to get some equilibrium or balance. The main focus or preoccupation of the board is a mix of expertise that can work together.

The board of directors of the caisse has been very useful because it has a mix of expertise: le président du Mouvement Desjardins, labour unions, two public officials representing the employees and cadres du gouvernement du Québec, and representatives of the business community.

There was this equilibrium so that, in any circumstances, the chairman and the president — that is, the management — could count on the support, the expertise, the comments and the pertinent questions that this group or person on our board are in a position to ask because of their expertise, background and level of information. Whatever solution you choose, you should look at making sure that you get a good balance in terms of the expertise and preoccupation that you will provide to the board.

Senator Austin: I feel like a small boy with five cents in front of a candy counter with 300 choices and I can only buy one. There are so many topics. I would like to ask you, first, to put on the record what the performance of the caisse is in terms of the quartiles of the industry. In what quartile does the caisse fit?

Mr. Cyr: I would probably tell you that you are asking the wrong question, but we have been doing not so badly. When talking quartile, I presume you are speaking about the pension plan industry. As you know, 20 per cent of our money is insurance money, so we have a tendency not to compare our global fund to only one area. I have two figures here. From 1987 to 1996, the Caisse's return was 10.2 per cent. The median return of SAE, which is all the pension fund managers in Canada, was

À voir la composition de votre conseil d'administration, ce danger ne semble pas trop vous inquiéter. On y remarque, par exemple, le chef des Services financiers d'Hydro-Québec, le président de la Commission municipale du Québec et le sous-ministre.

M. Cyr: Ces trois administrateurs n'ont pas de droit de vote.

Le sénateur Stewart: Oui, mais je suppose quand même qu'on les écoute quand ils expriment une opinion à une réunion du conseil. Ceux qui ont établi ce système ne semblent pas s'être inquiétés de ce danger.

Manifestement, ces administrateurs ont été nommés parce qu'on estimait qu'ils pouvaient apporter une importante contribution au fonctionnement de la Caisse.

Aurions-nous tort d'essayer de mettre en place un conseil d'administration qui serait à l'abri des considérations politiques comme celles que s'est permis de faire votre sous-ministre, ou des pressions que pourraient exercer des intérêts privés? L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada serait-il perdant si nous ne nous approchions pas de votre modèle?

M. Cyr: La question est hypothétique. L'objectif demeure toutefois de viser le juste milieu. La principale préoccupation du conseil est de réunir des personnes dont les compétences se complètent et qui sont capables de travailler en équipe.

Le conseil d'administration de la Caisse a été très utile du fait qu'il compte parmi ses rangs une équipe de gens d'expérience: le président du Mouvement Desjardins, des représentants syndicaux, deux hauts fonctionnaires pour représenter les fonctionnaires et les cadres du gouvernement du Québec, ainsi que des représentants du milieu des affaires.

Cet équilibre dans la diversité a permis, en toutes circonstances, au président du conseil et au président de la Caisse — c'est-à-dire à la direction — de pouvoir compter sur l'appui, l'expérience et les observations de personnes qui étaient en mesure, individuellement ou en groupe, de poser les bonnes questions, compte tenu de leur compétence, de leurs antécédents et de l'étendue de leurs connaissances. Quelle que soit l'option que vous retiendrez, vous devrez veiller à ce qu'il y ait un éventail équilibré de compétences et de points de vue au sein du conseil d'administration de l'Office.

Le sénateur Austin: Je me sens comme un petit garçon qui se présente avec seulement cinq cents en poche à un comptoir de friandises et qui a devant lui 300 bonbons, mais ne peut en acheter qu'un seul. Le choix des sujets est tellement vaste. J'aimerais que vous nous disiez, pour le bénéfice du compte rendu, quel rang quartile occupe la Caisse au sein de l'industrie. Dans quel quartile se situe-t-elle?

M. Cyr: Selon moi, vous ne posez pas la bonne question, mais nous nous en tirons tout de même assez bien. Quand vous parlez de quartile, je présume que vous songez au secteur des caisses de retraite. Comme vous le savez, 20 p. 100 de nos fonds proviennent du secteur de l'assurance, de sorte que nous ne sommes pas portés à comparer notre fonds global par rapport à un seul secteur. J'ai ici deux chiffres que je pourrais vous citer. Entre 1987 et 1996, la Caisse a eu un rendement de 10,2 p. 100. Le

10.7 per cent. We were half a point below the median for that period.

For the period 1981 to 1990, we had 12.37; the median was 12 per cent. We have been above and below the median, and the main reason has been the performance of the bond market compared to the stock market because we were overweight in bonds. There are situations where we can beat all of our specific benchmarks but still be below the SAE benchmark because we are overweight in bonds.

Senator Austin: As a factual background, of the total funds for which the Caisse is responsible, what percentage of those funds is invested in Quebec-based financial instruments or equities, either debt or equities? How much of the total investment is Quebec-based?

Mr. Cyr: Approximately 55 per cent is Quebec-based, of which probably 40 per cent is governmental bonds and 15 per cent of the total assets are invested in Quebec companies. However, try to identify what is a Quebec company. Seagram's is a Quebec company. It is a Canadian company, but it has 97 per cent of its assets in the United States. Those calculations are difficult to make. I will give you a rough idea, but do not ask me to pinpoint how we have identified in which category each of those companies fits. The rough number is 55.

Senator Austin: The answers to those two questions suggest that your special characteristics have not affected your investment performance and that you have been successful in targeting performance in the social policy area — that is, in the economic stimulation within your province.

Unless you disagree with me, I would go on to my next question.

Mr. Cyr: Please continue.

Senator Austin: As you are aware, the profile of the Canada Pension Plan, as it is currently established, is quite a different one in those aspects. We have heard from professional managers who say that you cannot introduce anything but objective, arm's-length investment standards, and that you cannot and should not consider issues that do anything that might logically distract from the maximum benefit to the beneficiary, as distinct from maximum benefit to a series of beneficiaries, which would be communities, regions, industries, sectors, and so on.

I will now move to your accountability to the National Assembly. Could you take us through what overview role the National Assembly plays with respect to the performance or operations of the caisse?

rendement moyen de SAE, qui regroupe tous les fonds de retraite gérés au Canada, avait alors été de 10,7 p. 100. Nous étions à un demi-point en dessous de ce rendement moyen pour cette période.

Pour la période de 1981 à 1998, notre rendement a été de 12,37 p. 100, alors que le rendement moyen était de 12 p. 100. Selon les périodes, nous nous situons parfois au-dessus, parfois au-dessous de la moyenne, principalement à cause de l'écart de rendement entre le marché des obligations et celui du marché des actions et du fait que notre proportion d'obligations est beaucoup plus élevée que la moyenne. Il se trouve des situations où nous pouvons battre tous nos indices de référence, tout en étant encore en dessous de celui de SAE, parce que nous détenons énormément d'obligations.

Le sénateur Austin: Pour nous situer un peu, dites-nous, je vous prie, quel pourcentage de l'ensemble des fonds dont la Caisse est responsable est investi dans des instruments financiers québécois ou dans des titres de sociétés québécoises, en obligations et en actions? Quelle proportion de votre portefeuille est investi au Québec?

M. Cyr: Environ 55 p. 100 de notre portefeuille est investi au Québec, dont probablement 40 p. 100 en obligations gouvernementales et 15 p. 100 dans des sociétés québécoises. Mais allez donc préciser ce qu'est une société québécoise! Seagram est une société québécoise, donc canadienne, et 97 p. 100 de ses avoirs sont aux États-Unis. Cela complique le calcul. Je veux bien vous donner une idée approximative, mais ne me demandez pas de vous préciser dans quelle catégorie se trouve chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons. Somme toute, notre proportion d'investissements québécois est d'environ 55 p. 100.

Le sénateur Austin: Vos réponses à ces deux questions me laissent supposer que votre vocation spéciale n'a pas eu d'effet négatif sur le rendement de vos placements et que vous avez réussi à bien cibler vos investissements dans le domaine de la politique sociale, c'est-à-dire vos investissements axés sur le développement économique de votre province.

À moins que vous ne soyez pas d'accord avec moi sur ce point, je vais passer à ma question suivante.

M. Cyr: Allez-y.

Le sénateur Austin: Comme vous le savez, le profil du fonds d'investissement du Régime de pensions du Canada, tel qu'on l'a établi, est très différent de celui de votre caisse à ces égards. Des experts en placement nous ont dit qu'il était primordial que la politique de placement soit objective et à l'abri de toute ingérence et que l'Office devait à tout prix éviter de se laisser distraire par quelque autre objectif que l'intérêt supérieur du bénéficiaire ou par les intérêts de certains groupes de bénéficiaires, comme les communautés, les régions, les industries, les secteurs d'activité économique, et cetera.

Je vais maintenant vous demander de nous parler des comptes que vous devez rendre à l'Assemblée nationale. Pourriez-vous nous décrire le rôle de surveillance qu'exerce l'Assemblée nationale en ce qui concerne le rendement et les activités de la Caisse?

Mr. Cyr: Each year, we present our annual report, which is our financial report and activity report, to the National Assembly. There is a subcommittee where we have hearings every year and discuss our performance, strategy and where we are. The Auditor General of Quebec not only audits our statements but also reviews the contents of our annual report in terms of all the information that we provide, and he also makes confirmation or verification that every investment we make is made according to the act. There are some differences in your own regulations compared to what we have developed in Quebec, but the Auditor General is reviewing those three aspects and makes his report to the National Assembly.

Last year, for the first time, we were asked to present ourselves to a special committee of the National Assembly just to present our report. We were there for two days, just telling them what we were doing and why we were doing things and answering all the questions.

Senator Angus: Is that a committee like the Finance Committee of the House of Commons or a committee like the Senate Banking Committee?

Mr. Cyr: Yes.

Senator Angus: It is a standing committee, is it?

Mr. Cyr: Yes.

Senator Austin: My final question is: Do you have an internal code of corporate governance? In other words, has the board of directors established a code of conduct for the directors, dealing with things such as conflict of interest, issues with respect to the performance of the chief executive officer, the normal code that is required by, say, the Toronto Stock Exchange and the Day Report? Have you adapted those?

Mr. Cyr: We have our own code, le code d'éthique et de déontologie, which covers every level of the caisse, the board, the different committees of the board, the top management and everyone involved. We must abide by the strictest rule in terms of conflict of interest, basically in terms of full divulgation of all our assets and transactions and timing of our transactions.

Senator Austin: Those are given to whom?

Mr. Cyr: They are given to the corporate secretary who is reviewing that and reporting to a special committee of the board which is reviewing the ethics committee. The ethics committee of the board reviews all reports made by the employees and the board members, and those are reviewed on a very confidential basis by this committee.

Senator Callbeck: I have one question on the area of accountability. You mentioned that there are differences between legislation and regulations in this regard; what you work under and what is proposed here. Are there provisions regarding

M. Cyr: Chaque année, nous lui présentons notre rapport annuel, dans lequel nous rendons compte de notre situation financière et de nos activités. Nous comparaissons en outre tous les ans devant une sous-commission où nous discutons de notre rendement, de notre stratégie et de notre situation en général. Le vérificateur général du Québec vérifie non seulement nos états financiers, mais le contenu de notre rapport annuel, c'est-à-dire tous les renseignements que nous y fournissons, puis il vérifie tous les placements que nous effectuons et atteste de leur conformité à la loi. Il existe des différences entre votre réglementation et celle que nous avons mise au point au Québec, mais le vérificateur général examine ces trois aspects et en fait ensuite rapport à l'Assemblée nationale.

L'an dernier, pour la première fois depuis notre création, on nous a demandé de comparaître devant une commission spéciale de l'Assemblée nationale juste pour présenter notre rapport. Nous y avons passé deux jours, simplement pour expliquer aux députés ce que nous faisons et pourquoi, et pour répondre à toutes leurs questions.

Le sénateur Angus: Cette commission se compare-t-elle au comité des finances de la Chambre des communes ou au comité sénatorial des banques?

M. Cyr: Oui.

Le sénateur Angus: Il s'agit d'une commission permanente, n'est-ce pas?

M. Cyr: Oui.

Le sénateur Austin: Ma dernière question est la suivante: Avez-vous votre propre code sur la régie d'entreprise? En d'autres termes, votre conseil d'administration a-t-il établi un code de conduite pour ses membres, qui traite de conflits d'intérêts, de questions qui touchent le rendement du directeur général, bref, un code du genre de celui que la Bourse de Toronto impose habituellement à ses clients et du Day Report? Vous servez-vous d'une version adaptée de ces codes?

M. Cyr: Nous avons notre propre code, le code d'éthique et de déontologie, qui couvre tous les niveaux hiérarchiques de la Caisse, le conseil d'administration, les différents comités du conseil, la haute direction et tous ceux qui participent aux activités de la Caisse. Les normes auxquelles nous devons nous conformer sont des plus strictes en ce qui concerne les conflits d'intérêts, car nous devons essentiellement divulguer tous nos avoirs, toutes nos opérations financières ainsi que le moment où nous les effectuons.

Le sénateur Austin: Vous faites ces déclarations à qui?

M. Cyr: Nous les faisons au secrétaire général de la Caisse, qui les révisé et en fait rapport à un comité spécial du conseil, lequel est chargé de revoir le travail du comité de l'éthique. Le comité de l'éthique examine toutes les déclarations des employés et des membres du conseil, et celles-ci sont vérifiées ensuite sur une base très confidentielle par ce comité spécial.

Le sénateur Callbeck: J'aurais une question concernant la reddition de comptes. Vous avez mentionné que votre loi et vos règlements sont différents des nôtres à cet égard, qu'il y a des différences entre ceux qui vous régissent et ce qui est proposé ici.

accountability which you feel should be added to what is already laid out for the CPP?

Mr. Cyr: Comparing your document with the way we work, I find a big difference. We have 19 depositors. I personally present the results and the strategy at two or three meetings with most of our large depositors. Those boards are becoming more and more knowledgeable so that you must be very clear in terms of the information you provide and the answers you give.

In this case, you have only one client, but you have substituted the public presentations I make with public hearings which could, if well managed, represent a nice way to account to the shareholders. It implies that in those assemblies you have a code of procedures that will permit people with good knowledge of the investment to participate effectively in a significant manner, because those large assemblies can tend to be non-productive if they are not well organized and well managed.

Senator Kelleher: How does the caisse deal with the proxies it holds?

Mr. Cyr: We group proxy usage in two cases. One is on decisions which have major impact in terms of the financial return, such as immediate acceptance of an offer in case of a takeover bid or such things. These decisions are usually taken based strictly on what our best financial interest is in terms of transactions. Do we accept the bid or not? Do we accept the merger or not? This is a business decision. Usually, the managers of the portfolio will make a recommendation in terms of the business decision and we will use a proxy in line with the business decision taken by the proper authority within the Caisse.

The other side of the question is how we use the proxy in terms of corporate governance. We have our own corporate governance policy. We will use proxy to ensure that what is happening within the company is in line with that policy. However, nothing is white or black. We will probably publicly issue any position on controversial issues, for example, and we will inform the board and then inform management.

With regard to the recent bank problem, at each of those shareholders' assemblies we published a position point by point and explained why we took that position in each of those cases.

If you ask what our position is on the Bank of Montreal/Royal Bank question in terms of ineligibility of service providers on the board, I can tell you in four lines exactly what we think.

À votre avis, y a-t-il des dispositions que nous devrions ajouter aux exigences qu'on prévoit déjà imposer à l'Office en matière de reddition de comptes?

M. Cyr: Si je me fonde sur votre document, il y aura tout un monde entre nos deux façons de travailler. Nous avons 19 déposants. Je tiens personnellement deux ou trois réunions avec la plupart de nos principaux déposants pour leur faire part de nos résultats et de notre stratégie. Les membres de ces comités sont de plus en plus connaisseurs, de sorte que je dois être très clair en ce qui concerne l'information que je leur fournis et les réponses que je leur donne.

Dans le cas de l'Office, vous n'avez qu'un client, mais vous avez remplacé mes conférences publiques par des audiences publiques qui pourraient, si elles sont bien dirigées, constituer une excellente façon de rendre des comptes aux actionnaires. Cela implique que, pour ces assemblées, vous utilisiez un code de procédure de manière à permettre aux gens qui ont une bonne connaissance du domaine du placement de participer efficacement et substantiellement aux discussions, car ces grandes assemblées risquent toujours de se révéler improductives si elles ne sont pas bien organisées et bien dirigées.

Le sénateur Kelleher: Que fait la Caisse des droits de vote par procuration qu'elle détient?

M. Cyr: Nous exerçons nos droits de vote par procuration dans deux types de situation. La première de ces situations survient lorsqu'une décision risque d'avoir des incidences importantes sur notre rendement, s'il faut, par exemple, accepter de toute urgence une offre publique d'achat. Nous prenons habituellement ce genre de décision strictement en fonction de l'intérêt que présente pour nous la transaction. Devons-nous accepter l'offre ou non? Devons-nous accepter la fusion ou non? Il s'agit en l'occurrence d'une décision d'affaire. D'ordinaire, les gestionnaires du portefeuille formulent une recommandation sur une base d'affaire, et nous nous servons de nos procurations pour voter dans le sens de la décision que les autorités compétentes de la Caisse ont prise.

L'autre type de situation se présente lorsque nous jugeons indiqué d'utiliser nos droits de vote par procuration pour des questions touchant la régie d'entreprise. Nous avons notre propre politique de régie d'entreprise. Nous utilisons notre droit de vote par procuration pour nous assurer que la façon dont les choses se passent au sein de la société dans laquelle nous investissons est conforme à cette politique. Rien n'est toutefois tout à fait blanc ou tout à fait noir en cette matière. S'il y avait controverse, nous ferions probablement connaître publiquement notre position, par exemple, et nous en informerions le conseil d'administration, puis la direction.

En ce qui concerne le problème des banques qui a été soulevé récemment, par exemple, nous avons fait connaître notre position publiquement et en détail à chacune de ces assemblées d'actionnaires et avons expliqué, dans chacun de ces cas, les motifs de cette position.

Si vous nous demandez quelle est notre position concernant l'impossibilité pour les fournisseurs de service de siéger au conseil d'administration de la nouvelle banque, s'il y a une fusion de la

If it is publicly divulged, and that person can provide a good contribution to the board, and the conflict is clear, we believe that could be acceptable. In each case we go public in a very practical manner, always relying on ensuring that the principles are put forward. That is how we use the proxy. The caisse uses it; the caisse decides on the vote. We report to our board on all those issues in terms of proxy.

For example, we have informed our board of directors what our policy will be in terms of those specific proxies, and it was an interpretation of our corporate governance policy. When the issues are more delicate, we amend and review our corporate governance policy with the board.

Senator Angus: What is the general position of the Caisse on high salaries of bank CEOs?

Mr. Cyr: We believe that remuneration should be split between base remuneration and remuneration based on performance. We believe that performance remuneration could be high and is important, because that means that the top management is working toward optimizing the return of the shareholders.

We are sensitive to and concerned about the increasing spread between the salary of the average worker and the salary of top management. However, being concerned does not mean that we would not ensure that the company gets the best man for the job and, if we need to pay because the market requires it, we will do so.

We believe that the total remuneration package for the main directors should be fixed by a committee of the board which is composed exclusively of outside and independent members. That is our policy.

On each of those, we go public and try to find the line between the principle and what we think will not have a negative impact on the performance of the company in the short term but will provide incentives to improve and change in the long run.

Senator Kelleher: That is very commendable.

Mr. Cyr: I have mentioned to the clerk of the committee that I can make available to you this corporate governance policy.

The Deputy Chairman: Please do.

Thank you, Mr. Cyr. We appreciate your testimony before us.

The committee adjourned.

Banque de Montréal et de la Banque Royale, je puis vous décrire en quatre lignes ce que nous pensons exactement.

Si, une fois que le fournisseur a déclaré publiquement son intérêt, on constate que le risque de conflit est manifestement inexistant, et si en plus la personne concernée peut apporter une contribution valable au conseil, nous considérons qu'il est apte à siéger au conseil. Dans chaque cas, nous faisons connaître publiquement notre position et d'une manière très concrète, en prenant soin de toujours nous assurer que les principes sur lesquels se fonde notre position sont clairement exprimés. C'est ainsi que nous utilisons nos droits de vote par procuration. La Caisse les exerce, elle décide de la façon dont elle votera. Nous faisons rapport au conseil de toutes les questions susceptibles de faire l'objet d'un vote par procuration.

Par exemple, nous avons informé notre conseil d'administration de nos intentions concernant l'utilisation de nos votes par procuration sur ces questions particulières, et, pour prendre position sur ces questions, nous nous sommes inspirés de notre politique sur la régie d'entreprise. Quand il s'agit de questions plus délicates, nous modifions et révisons notre politique sur la régie d'entreprise en collaboration avec le conseil.

Le sénateur Angus: Quelle est la position générale de la Caisse en ce qui concerne les salaires mirobolants versés aux pdg des banques?

M. Cyr: Nous croyons que la rémunération devrait être divisée en deux: une rémunération de base et une rémunération au rendement. Nous sommes d'avis que la rémunération au rendement est importante et peut être élevée, car elle indique que les hauts dirigeants s'emploient à obtenir pour les actionnaires le meilleur rendement.

Nous sommes sensibles et inquiets de l'écart qui s'élargit entre le salaire du travailleur moyen et celui des cadres supérieurs. Le fait que nous inquiétons de cette situation ne signifie toutefois pas que nous ne tenons pas à nous assurer que l'entreprise fera appel aux gens les plus compétents pour tel ou tel poste. S'il nous faut alors payer le gros prix parce que telles sont les conditions du marché, nous le faisons.

Nous croyons que la rémunération totale que reçoivent les principaux dirigeants devrait être fixée par un comité du conseil composé exclusivement de membres provenant de l'extérieur et indépendants. Telle est notre politique.

Sur chacun de ces points, nous rendons publique notre position et nous essayons de trouver le juste milieu entre les principes en cause et ce qui, à court terme, ne risque pas, selon nous, de nuire au rendement de la société en question, mais qui l'incitera à s'améliorer et à modifier son comportement à long terme.

Le sénateur Kelleher: C'est très méritoire.

M. Cyr: J'ai mentionné au greffier du comité que je pourrais vous fournir une copie de notre politique sur la régie d'entreprise.

Le vice-président: Nous vous en saurions gré.

Merci, monsieur Cyr. Votre témoignage nous sera sûrement utile.

La séance est levée.

OTTAWA, Thursday, March 26, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, to which was referred Bill C-21, to amend the Small Business Loans Act, met this day at 11:05 a.m. to give consideration to the bill.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Senators, we are here today to deal with two issues. The first is Bill C-21, the Small Business Loans Act bill. The act has a sunset clause as of next Tuesday night, March 31. This is to extend the act. It does not deal with any substantive changes to the act. However, consistent with our practice, we felt it important that representatives of department attend and take us through the highlights.

We will then move on to the CPP Investment Board report which we are committed to give to Mr. Martin by Tuesday.

Our witness on Bill C-21, an Act to amend the Small Business Loans Act, is Mr. Peter Sagar, Director General of Entrepreneurship and Small Business. I will ask Mr. Sagar to begin by introducing his colleague and then make his comments.

[*Translation*]

Mr. Peter Sagar, Director General, Entrepreneurship and Small Business, Industry Canada: May I introduce Ms Marie-Josée Thivierge, presently director of Strategic and Financial Planning, Operations Sector, Industry Canada. We are very happy to be here to answer any question the committee might have about Bill C-21.

[*English*]

To supplement the recently tabled annual report for 1996-97 on the Small Business Loans Act, I have provided the committee with a document on the SBLA prepared for the Standing Committee on Public Accounts in the other place. This document provides a thorough examination of the issues related to the bill before you today. It also outlines our responses to the findings of the Auditor General.

The Small Business Loans program increases the availability of loans for the establishment, expansion, modernization and improvement of small business enterprises. Eligible borrowers include for-profit businesses with annual revenues of \$5 million or less. Since its establishment in 1961, the program has made more than 493,000 loans totalling more than \$20.2 billion. The annual report indicates that in fiscal 1996-97 alone, some 30,000 small- and medium-sized businesses used the SBLA to access about \$2 billion in financing.

OTTAWA, le jeudi 26 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 11 h 05 pour examiner le projet de loi C-21, modifiant la Loi sur les prêts aux petites entreprises.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Sénateurs, nous sommes ici aujourd'hui pour examiner deux questions. La première est le projet de loi C-21, qui concerne la Loi sur les prêts aux petites entreprises. Cette loi contient une clause d'extinction qui entrera en jeu mardi prochain le 31 mars. Il s'agit de proroger la loi. Ce projet de loi ne touche aucunement le fond de cette loi. Nous avons toutefois estimé qu'il était important de demander, comme nous le faisons habituellement, à des représentants du ministère de venir nous présenter les principaux aspects de ce projet de loi.

Nous passerons ensuite au rapport sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada que nous nous sommes engagés à remettre à M. Martin avant mardi.

Le témoin qui va nous parler du projet de loi C-21, Loi modifiant la Loi sur les prêts aux petites entreprises, est M. Peter Sagar, directeur général de l'Entrepreneurship et de la petite entreprise. J'invite M. Sagar à présenter sa collègue et à nous livrer ses observations.

[*Français*]

M. Peter Sagar, directeur général de l'entrepreneurship et de la petite entreprise, Industrie Canada: Je vous présente Mme Marie-Josée Thivierge, actuellement directrice de la Planification stratégique et financière du secteur des opérations à Industrie Canada. Nous sommes très heureux d'être ici pour répondre aux questions des membres du comité concernant le projet de loi C-21.

[*Traduction*]

J'ai tenu à compléter le rapport annuel pour l'année 1996-1997 concernant la Loi sur les prêts aux petites entreprises qui a été déposé récemment en remettant au comité un document concernant cette même loi qui a été préparé pour le Comité permanent des comptes publics de l'autre endroit. Ce document traite en détail des questions reliées au projet de loi que vous examinez aujourd'hui. Il contient également une description des mesures que nous avons prises pour donner suite aux conclusions du vérificateur général.

Le Programme de prêts aux petites entreprises a pour but d'accroître l'accessibilité des prêts pour l'établissement, l'expansion, la modernisation et l'amélioration des petites entreprises. Les entreprises à but lucratif qui ont des recettes annuelles de moins de 5 millions de dollars peuvent demander un prêt en vertu de cette loi. Depuis sa création en 1961, le programme a permis d'accorder plus de 493 000 prêts dont le montant total dépasse les 20,2 milliards de dollars. Le rapport annuel mentionne qu'au cours de la seule année financière 1996-1997, quelque 30 000 petites et moyennes entreprises ont eu recours à la LPPE pour avoir accès à des crédits de près de 2 milliards de dollars.

The SBLA must be periodically fine-tuned and adjusted to meet the changing needs of the marketplace and to ensure that the loan guarantees do not place an undue burden on the Canadian taxpayer. Since Chapter 29 of the Auditor General's report, which was the first Auditor General review of the SBLA in a number of years, was tabled only last December, there was insufficient time to complete the comprehensive review and consultations necessary to develop and gain passage of new legislation and the related regulations for a March 31, 1998 deadline. On that date, the authority to register any new SBLA loans will expire if Bill C-21 is not enacted.

[Translation]

I would like to give you a brief overview of the main aspects of Bill C-21. Subsection 1 of the bill extends the current lending period from April 1st, 1998 to March 31, 1999. It also proposes to increase the aggregate lending ceiling by \$1 billion, which will then reach \$15 billion.

[English]

Paragraph 2 extends the current payment guarantee lending period for one year as well to March 31, 1999. The associated regulatory changes also extend the time period for loans to be made from April 1, 1998 to March 31, 1999.

Mr. Chairman, considerable attention has focused on the provision to increase the aggregate lending ceiling. I should explain that, without that increase, lending under the program will cease sometime in the autumn of 1998, rendering moot the extension of the lending period. Termination of lending would occur at an entirely unpredictable time depending when and at what volume loan registrations are received. The administration would have to inform lenders that there is no remaining lending authority. No loans could be registered, and no claims would be honoured in respect of them. This would, in effect, leave a number of loans already approved and made by banks stuck in the processing channels. Many of them would be called. This would create great disruption for the borrowers and the lenders.

The effect of the increased lending ceiling would be significant. It applies to the total value of loans registered during a given period but does not take into account repayments over the history of the SBLA. Over 94 per cent of loans have been repaid. This is a fairly significant track record for a program of this type.

[Translation]

Increasing the loans cap by \$1 billion, that is from 14 to 15 billion, will allow loans to be granted till the end of that new period.

However, the total amount of the government maximum liabilities may increase by a small percentage of that amount because of the cap put on the government's liabilities.

Il faut régulièrement ajuster et modifier la LPPE pour s'assurer qu'elle répond aux nouveaux besoins du marché et que les garanties accordées aux prêteurs n'imposent pas au contribuable canadien un fardeau trop lourd. Le chapitre 29 du rapport du vérificateur général, qui, pour la première fois depuis un certain nombre d'années, s'est penché sur la LPPE, n'a été remis qu'en décembre dernier et nous n'avons pas eu le temps d'effectuer l'examen compréhensif ni de procéder aux consultations qui nous auraient permis d'élaborer un nouveau projet de loi et un nouveau règlement, tout en respectant la date butoir du 31 mars 1998. À cette date-là, le pouvoir d'enregistrer de nouveaux prêts en vertu de la LPPE expirera si le projet de loi C-21 n'est pas adopté.

[Français]

Permettez-moi d'examiner brièvement les principales caractéristiques du projet de loi C-21. Le paragraphe 1 du projet de loi prévoit la prorogation de la période de prêt du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 1999. Il prévoit également l'augmentation du plafond de prêt d'un milliard de dollars le portant ainsi à 15 milliards de dollars.

[Traduction]

Le paragraphe 2 a pour effet de prolonger d'un an, soit jusqu'au 31 mars 1999, la garantie accordée aux prêteurs. Les modifications réglementaires qui en découlent ont également pour effet de repousser la période des prêts du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 1999.

Monsieur le président, la disposition visant à augmenter le plafond des prêts a suscité une attention considérable. Je tiens à expliquer que, sans cette augmentation, il faudra cesser d'accorder des prêts au cours de l'automne 1998, ce qui rendrait sans objet la prolongation de la période d'octroi des prêts. Le montant susceptible d'être prêté sera épuisé à une date inconnue, parce que fonction du montant des prêts enregistrés. Le ministère devra alors informer les prêteurs qu'il ne peut plus garantir de prêts. Aucun prêt nouveau ne pourrait être enregistré et les réclamations relatives aux prêts seraient rejetées. Il y a des prêts qui ont été approuvés et accordés par les banques qui seraient bloqués en cours de traitement. Une bonne partie d'entre eux devraient être remboursés immédiatement. Cela causerait de graves difficultés aux emprunteurs et aux prêteurs.

L'augmentation du plafond des prêts pourrait avoir un effet important. Elle s'applique au montant total des prêts enregistrés au cours d'une période donnée mais ne tient pas compte des remboursements effectués depuis l'entrée en vigueur de la LPPE. Plus de 94 p. 100 des prêts ont été remboursés. Cela est un résultat particulièrement intéressant pour un programme de ce genre.

[Français]

Grâce à l'augmentation du plafond d'un milliard de dollars, soit de 14 à 15 milliards, des prêts pourront être consentis jusqu'à la fin de la période prolongée.

Toutefois, il se peut que le montant total des responsabilités gouvernementales maximales augmente d'une petite partie de cette somme en raison des plafonds qui existent quant à la responsabilité du gouvernement.

This is a theoretical liability which has never been incurred since the beginning of the program. The claims received have always been much lower than the maximum amount.

[English]

Mr. Chairman, I would speak briefly about incrementality. As with insurance of any kind, there are likely to be some loans that actually do not need insurance. Since the government took steps to move the program toward cost recovery in 1995, any business which uses the program, even if it does not need the SBLA's loan insurance, is paying a premium and, in effect, sharing the risk of lending to small businesses which do need the program.

[Translation]

It is still too early to know whether user fees will strengthen the incrementality of the program. This may be quite possible. Industry Canada, who is responsible for administering the SBLA, closely monitors the situation.

Meanwhile, during our exhaustive review of the program, we will certainly examine that question in detail.

[English]

Mr. Chairman, we are proceeding with a thorough review of the SBLA both because we must cover the recommendations of the Auditor General and because we have learned just how sensitive this program can be to changes. I will not spend time reviewing the details of the changes made in the 1993-95 period. Suffice it to say that a program that, up until then, had annually delivered about \$500 million in loans ballooned to providing in 1994-95 over \$4.4 billion. The government's actual and potential liability soared, and the apparent riskiness of the loans rose.

In response to this, the government introduced changes to the program to move it to over to a cost-recovery basis, including an annual fee of 1.25 per cent of the outstanding balance on a loan and a limit on the maximum interest to be charged to prime plus 3 per cent.

[Translation]

The total amount of loans has fallen to around \$2 billion a year. However, the costs of the loans granted between 1993 and 1995 will still be felt for a few years. That is why it is so important to make a detailed analysis of the possible consequences of any change implemented on the use and the real costs of the program. Bill C-21 is based on such an analysis.

[English]

I appreciate the efforts of senators to consider Bill C-21. I hope this brief summary and the tabled documents will be of use to you.

Il s'agit d'une responsabilité théorique qui n'a jamais été près d'être atteinte dans toute l'histoire du programme. Les demandes de remboursement que nous avons reçues ont toujours été de beaucoup inférieures au montant maximal.

[Traduction]

Monsieur le président, j'aimerais dire quelques mots au sujet de l'apport différentiel. Comme dans n'importe quel domaine des assurances, il y a toujours des prêts qui ne représentent aucun risque. Depuis que le gouvernement a décidé de mettre en oeuvre progressivement la récupération des coûts du programme en 1995, les entreprises qui participent au programme doivent payer une prime, même si elles n'ont pas besoin de l'assurance-prêt qu'offre la LPPE, ce qui a pour effet d'étaler le risque que représentent les prêts octroyés aux petites entreprises qui ont besoin du programme.

[Français]

Il est encore trop tôt pour dire si l'imposition du droit d'utilisation renforcera l'apport différentiel du programme. Cela demeure tout à fait possible toutefois. Industrie Canada, qui administre le programme de la LPPE, suit ce dossier de près.

En attendant, dans notre examen complet du programme, nous nous pencherons sûrement sur la question de façon détaillée.

[Traduction]

Monsieur le président, nous procédons à l'heure actuelle à un examen approfondi de la LPPE, d'abord parce que nous voulons donner suite aux recommandations du vérificateur général et ensuite, parce que nous avons appris que ce programme peut évoluer très rapidement. Je ne vais pas revoir en détail les changements qu'il a connus entre 1993 et 1995. Je me contenterai de signaler qu'un programme, qui, jusque-là, avait permis d'octroyer à peu près 500 millions de dollars de prêts par an, a vu le montant des prêts correspondant à l'exercice 1994-1995 dépasser 4,4 milliards de dollars. Cela a eu pour effet d'aggraver les obligations réelles et potentielles qu'assume le gouvernement ainsi que le risque représenté par ces prêts.

Le gouvernement a réagi en modifiant le programme pour qu'il fonctionne désormais selon le principe de la récupération des coûts, ce qui s'est traduit par des frais annuels de 1,25 p. 100 du solde des prêts et un taux d'intérêt ne pouvant dépasser le taux préférentiel plus 3 p. 100.

[Français]

La valeur totale des prêts a diminué, s'établissant à environ 2 milliards de dollars par année. Toutefois, les effets des coûts des prêts consentis entre 1993 et 1995 se feront sentir encore pendant quelques années. C'est pourquoi il est si important de faire une analyse approfondie des répercussions possibles de toute modification sur l'utilisation et le coût réel du programme. C'est ce genre d'analyse qui est à la base du projet de loi C-21.

[Traduction]

J'apprécie le fait que vous ayez accepté d'examiner le projet de loi C-21 et j'espère que ce bref résumé et les documents que nous vous avons remis vous seront utiles.

The Chairman: I have some questions about the review process. Essentially, this bill puts things in a holding pattern for 12 months while the real interesting substance of the SBLA is examined. It extends the ceiling and keeps everything in place while the review process goes on. Can you tell us about the review process? In particular, at what point in the process does this committee get our hands on the review? I presume it is before the policy is finalized. The interesting policy debate is not on whether you extend the ceiling for a year but on whether the program should exist at all and, if so, in what form. In other words, the policy questions and not the money questions are most interesting to this committee.

Mr. Sagar: It is always difficult to suggest when and how a Senate committee might want to involve itself.

The Chairman: In fairness, the intrusive nature of this committee is such that if you tell us what the process is, we will have no difficulty figuring out how to intrude in it.

Senator Kelleher: They want it done by March 30.

The Chairman: That is right, but, in fairness, that is the problem of the people who manage the House of Commons. That is not the department's fault. Would you tell us about the review process?

Mr. Sagar: We have launched a series of research projects on key elements of operation of the legislation and are gathering the data and assessing borrowers' and lenders' reactions. We have also conducted a preliminary interview or consultation with the key members of the community — the key borrowers, key borrowers' associations, the CFIB Chamber of Commerce — to get their preliminary reactions and guidance on the key pieces of the legislation which must be examined. We plan to use this to focus down a second round of consultations and research over the next two months.

I believe the objective would be to bring forward legislation in the fall with the goal of trying to attain passage prior to January of 1999. This would allow time for the legislation regulations to be implemented with the various lenders and others. However, I should point out that this is only our plan and that the government may want to review the timing and other elements of it.

The Chairman: Presumably, in your current, second round of consultations, you have circulated a document to the people with whom you are consulting.

Mr. Sagar: Yes, we circulated a document, in fact late last year. That was for the first round.

The Chairman: You did a first round based on a document. You are then doing a second round which presumably is based on the results of the first round, but there is no document that refines that?

Le président: J'aimerais vous poser quelques questions au sujet de l'examen. Essentiellement, ce projet de loi permet de maintenir les choses en l'état pour une période d'un an pendant que l'on étudie les éléments essentiels de la LPPE. Ce projet augmente le plafond et préserve le statu quo pendant l'examen. Pouvez-vous nous parler de l'examen? En particulier, pouvez-vous nous dire à quel moment notre comité va pouvoir prendre connaissance des résultats de l'examen? J'imagine que cela devrait se faire avant que les orientations soient fixées. La question vraiment intéressante n'est pas de savoir s'il faut augmenter le plafond pour un an mais si le programme se justifie, et si c'est le cas, sous quelle forme. Autrement dit, ce sont les orientations et non pas les aspects financiers qui intéressent le plus le comité.

M. Sagar: Il est toujours délicat de suggérer à un comité du Sénat comment il pourrait se saisir d'une question.

Le président: Pour être franc, je dois vous dire que les membres du comité sont tellement curieux qu'ils n'auront aucune difficulté à imaginer une façon de se mêler de cette question, pourvu que vous nous parliez un peu de la façon dont vous allez procéder.

Le sénateur Kelleher: Cela doit être terminé pour le 30 mars.

Le président: C'est exact mais, en toute justice, c'est un aspect qui intéresse les personnes qui administrent la Chambre des communes. Ce n'est pas la faute du ministère. Voulez-vous nous parler de l'examen?

M. Sagar: Nous avons lancé une série d'études qui portent sur les principaux aspects du fonctionnement de cette loi, nous rassemblons des données et tentons d'évaluer les réactions des prêteurs et des emprunteurs. Nous avons également eu des entretiens préliminaires avec les principaux acteurs du secteur — les principaux emprunteurs, les principales associations d'emprunteurs, la Chambre de commerce de la SCEI, pour recueillir leurs premières réactions et obtenir leur avis sur les aspects de la loi qui méritent d'être revus. Nous projetons d'utiliser ces éléments pour préparer une deuxième ronde de consultations et d'études qui se déroulera au cours des deux prochains mois.

L'objectif est, je crois, de présenter un projet de loi à l'automne et d'essayer de le faire adopter avant le mois de janvier 1999. Cela permettrait d'élaborer les règlements d'application avec les intéressés, les prêteurs notamment. Je dois toutefois vous signaler que je viens de décrire notre projet et qu'il est très possible que le gouvernement veuille en modifier le calendrier ou d'autres éléments.

Le président: Pour effectuer votre deuxième ronde de consultation, la ronde actuelle, vous avez sans doute distribué un document aux personnes que vous consultez.

M. Sagar: Oui, nous avons distribué un document, en fait, à la fin de l'année dernière. C'était pour la première ronde.

Le président: Vous avez utilisé un document pour la première ronde. Vous effectuez une deuxième ronde en vous basant, je le présume, sur les résultats de la première ronde mais sans avoir préparé un autre document?

Mr. Sagar: Not as of yet, no.

The Chairman: Out of the second round, you then intend to synthesize what you heard, I presume?

Mr. Sagar: That is right.

The Chairman: Does your synthesis become a public document? No, it would not be. It is a summary of consultations. It is not asking what the government's position is.

Mr. Sagar: It could well be, senator. I have not yet considered whether it should be public.

The Chairman: I am happy, then, to make a request, with the support of my colleagues. We would love to see a summary at the end of the second round. I will tell you why. Once you get it in legislative form, the government has less flexibility. As I think you know, we had a sort of stare-down between officials in your department and this committee over the Bankruptcy Act. Ultimately, sense prevailed and the department accepted a dozen amendments from this committee.

I am happy to continue to operate with that process, but it is not nearly as constructive as our providing some sensible input prior to your locking the bill into legislative form. You always seem to be somewhat more flexible in advance of that stage. The way to do that would be to provide us with whatever synthesis is prepared as a result of the second round of consultations. It would be helpful for us to look at that.

As to the extension of this bill for a year, let me go on record as saying I was prepared to be flexible this time — by “flexible” I mean being told you must have the bill by next Tuesday — only because it does not deal with substance. Presumably your next bill will deal with substance.

My concern is with the way the House of Commons manages its business. Please take the message back that if you leave us in the same position next year on a bill that has substance, there is not a snowball's chance that you will get it through in a hurry. We understand the substance of the bill. This committee takes every business bill seriously. If you do not give us time to review it seriously, you will have a period of time next April when you will have no SBLA. This is not a threat; it is simply a statement of fact. I am not exaggerating. That is the way the world is.

Senator Kelleher: I feel very strongly about what has happened to us here, as does Senator Stewart. This happens constantly.

This bill was brought over to the house in November. This is almost the end of March. It is very nice to have our remarks on the record; however, sometimes a letter can be effective.

M. Sagar: Pas encore, non.

Le président: Après la deuxième ronde, vous avez l'intention de faire la synthèse de ce que vous aurez entendu, est-ce exact?

M. Sagar: Oui.

Le président: Votre synthèse sera-t-elle rendue publique? Peut-être pas. C'est un résumé des consultations. Elle ne décrit pas la position du gouvernement.

M. Sagar: Cela n'est pas impossible, sénateur. Je n'ai pas encore réfléchi à cette question.

Le président: Dans ce cas, je serais heureux de vous présenter une requête avec l'appui de mes collègues. Nous serions ravis de voir le résumé qui sera préparé à la fin de la deuxième ronde. Et je vais vous dire pourquoi. Lorsqu'une politique prend la forme d'une mesure législative, il est plus difficile de le modifier. Comme vous le savez sans doute, nous avons eu une sorte de confrontation avec les fonctionnaires de votre ministère au sujet de la Loi sur la faillite. En fin de compte, le bon sens l'a emporté et le ministère a accepté une douzaine d'amendements proposés par le comité.

Je serais heureux de procéder de cette façon mais cela est loin d'être aussi constructif que si nous pouvons intervenir avant que cette politique ne soit couchée sous forme législative. Vous semblez toujours être beaucoup plus souple avant cette étape. Vous pourriez nous transmettre la synthèse qui sera préparée après la deuxième ronde de consultations. Nous aimerions pouvoir en prendre connaissance.

Pour ce qui est de la prorogation du projet de loi pour une période d'un an, je tiens à ce qu'il soit consigné officiellement que je n'ai déclaré être disposé à faire preuve de souplesse cette fois-ci — par «souplesse», je veux dire accepter qu'on me dise qu'il faut que le projet de loi doit être adopté d'ici mardi prochain — que pour la seule raison qu'il ne porte pas sur le fond de la loi. Votre prochain projet de loi va sans doute contenir des changements de fond.

Ce qui m'inquiète, c'est la façon dont la Chambre des communes effectue son travail. Je vous demande de leur dire que, si nous nous retrouvons dans la même situation l'année prochaine avec un projet de loi contenant des dispositions de fond, il est tout à fait exclu que nous adoptions rapidement un tel projet. Nous connaissons le contenu de ce projet de loi. Notre comité examine sérieusement tous les projets qui lui sont soumis. Si vous ne nous donnez pas suffisamment de temps pour effectuer un examen sérieux de ce projet, il y aura à partir d'avril prochain, une période où il n'y aura plus de LPPE. Ce n'est pas une menace; c'est simplement un fait. Je n'exagère pas. C'est comme cela que les choses fonctionnent.

Le sénateur Kelleher: Je trouve cette situation inacceptable, tout comme le fait le sénateur Stewart. Cela se produit trop souvent.

Ce projet de loi a été déposé à la Chambre au mois de novembre. Nous sommes presque à la fin du mois de mars. Il est agréable de savoir que nos observations figurent au procès-verbal mais une lettre est parfois plus efficace.

The Chairman: I planned to ask about that at the end of this presentation. In fairness, the letter should be a letter from me to the house leader with a copy to the Minister of Industry, rather than the other way around.

I know that the Minister of Industry has been pushing. It was only within the last ten days that the house leader got seized of the issue. The letter needs to go to the house leader, because that is where the problem lies. The bill was in the House of Commons in November, and it just sat there.

Senator Kelleher: That is right.

The Chairman: I will gladly do that, and I will send a copy to all members of the committee.

Senator Callbeck: I have some questions on the plan. I see that an annual administration fee was introduced. Is there still a registration fee?

Mr. Sagar: Yes.

Senator Callbeck: Registration is a one-time thing, and administration is every year.

The interest rate is not to exceed prime plus 3 per cent. I take it, that everyone who gets a loan under this legislation does not pay the same interest rate.

Mr. Sagar: That is correct. The introduction of the annual fee of 1.25 per cent in 1995 was a major change in the program. It is an annual fee on the outstanding balance on the loans. It can be incorporated within that 3-per-cent cap on prime rate lending. However, borrowers are typically assessed lending based on their applications, the amount of money, the term and so forth. There is flexibility in that. Typically we see interest rates running about prime plus 2 per cent.

Ms Marie-Josée Thivierge, Director, Strategic and Financial Planning, Industrie Canada: Since the 1995 introduction of the 1.25-per-cent fee which has raised the interest rate to prime plus three, we have found that, on average, lenders were charging about 2.6 per cent over the prime rate.

In addition, when the fee was introduced, there was a competitive market. Some lenders were charging prime plus one or prime plus two. That behaviour no longer exists. In the last year or so, when we reviewed the interest rates being charged on most of the loans, we found that most of the loans now are at prime plus three.

Senator Tkachuk: Did you just say that the average interest rate was 2.6 or 3 per cent?

Ms Thivierge: Over prime.

Senator Tkachuk: Over prime. Is the administration fee on top of that?

Le président: J'avais prévu de vous en parler à la fin de cet exposé. Ce serait, en fait, à moi d'écrire au leader parlementaire, avec une copie au ministre de l'Industrie, plutôt que le contraire.

Je sais que le ministre de l'Industrie voulait que cela se fasse rapidement. Le leader parlementaire a été saisi de cette question il y a moins d'une dizaine de jours. La lettre doit être adressée au leader parlementaire parce que c'est là l'origine du problème. Le projet de loi a été déposé à la Chambre des communes en novembre et personne ne s'en est occupé.

Le sénateur Kelleher: C'est exact.

Le président: Je serai heureux d'envoyer cette lettre et j'en remettrai une copie à tous les membres du comité.

Le sénateur Callbeck: J'aimerais poser quelques questions au sujet du projet. Je constate qu'il y a des frais d'administration annuels. Y a-t-il encore un droit d'enregistrement?

M. Sagar: Oui.

Le sénateur Callbeck: L'enregistrement ne donne lieu à la perception d'un droit qu'une seule fois, l'administration à des frais annuels.

Le taux d'intérêt ne doit pas être supérieur au taux préférentiel plus 3 p. 100. J'en déduis que les entreprises qui empruntent de l'argent par le biais de ce programme ne paient pas toutes le même taux d'intérêt.

M. Sagar: C'est exact. La mise en place de frais annuels de 1,25 p. 100 en 1995 a sensiblement modifié le programme. Ce sont des frais annuels calculés sur le solde des prêts. Ils peuvent être inclus dans le plafond de 3 p. 100 qui peut être ajouté au taux préférentiel. Le taux d'intérêt est toutefois fixé en fonction des renseignements fournis par l'entrepreneur, notamment le montant demandé et la durée du prêt, et cetera. Il y a une certaine souplesse. Habituellement, les taux d'intérêt s'établissent autour du taux préférentiel plus 2 p. 100.

Mme Marie-Josée Thivierge, directrice de la Planification stratégique et financière, Industrie Canada: Depuis l'introduction en 1995 des frais de 1,25 p. 100, mesure qui a fait passer le taux d'intérêt maximal au taux préférentiel plus 3 p. 100, nous avons constaté qu'en moyenne, les prêteurs demandaient des taux d'intérêt d'environ 2,6 p. 100 au-dessus du taux préférentiel.

De plus, au moment où ces frais ont été introduits, le marché était compétitif. Certains prêteurs offraient un taux d'un ou 2 p. 100 plus le taux de base. Cela est du passé. L'année dernière, nous avons étudié les taux d'intérêt sur les prêts et nous avons constaté que la plupart du temps, c'était le taux de base plus 3 p. 100.

Le sénateur Tkachuk: Avez-vous dit que le taux d'intérêt moyen était de 2,6 ou 3 p. 100?

Mme Thivierge: Plus le taux de base.

Le sénateur Tkachuk: Plus le taux de base. Est-ce que les frais d'administration s'ajoutent à cela?

Ms Thivierge: No. The fee structure has been set up so that, at the time of registration of the loan, there is a 2-per-cent fee just for registering. That 2 per cent is for the value of the loan.

Senator Tkachuk: Where does that money go?

Ms Thivierge: That money goes to the CRF.

In addition to that, in 1995, we introduced an administration fee that the lender paid back to the government. They are entitled to charge that as part of their interest rate to the small businesses.

Before 1995, the interest rate was capped at prime plus 1.75. We allowed that interest rate to be raised by 1.25 per cent. The administration fee that the lenders are paying back to the government can be charged to the borrowers by no other means but through the interest rate.

Senator Tkachuk: Does it end up being 3 per cent?

Ms Thivierge: Yes.

Senator Tkachuk: My understanding is that, in the process, personal guarantees are signed by the borrowers. Do you know the average guarantee insisted upon by the banks?

Ms Thivierge: The way the program is structured, lenders may take personal guarantees on the loan that do not exceed 25 per cent of the value. Not all lenders take it. If they take it, they must realize on it. That guarantee is not tied to specific assets, per se. When the small business owner obtains a loan from a lender, that lender may, at time of default, realize on personal assets up to 25 per cent of the loan. It is often a matter of availability of personal assets. It is capped at 25 per cent of the value.

Senator Tkachuk: Before I became a senator, another fellow and myself were involved in a similar situation. I signed a 25-per-cent guarantee; he signed a 25-per-cent guarantee. The government guaranteed 90 per cent at that time. It is less now.

In reality, the banks have a guarantee from the federal government of 80 per cent, and they get personal guarantees from the borrowers of 25 per cent. They have liens on all the assets, which is legitimate. That is a fairly secure loan for prime plus three. That is about as secure a loan as you will get anywhere. It is expensive.

Ms Thivierge: I will offer several points on that.

We were before this committee in 1995 and explained how the scenario you outlined could not occur. We introduced the word "aggregate". The personal guarantee in aggregate must not exceed 25 per cent. It is no longer possible for two individuals signing on the same loan to each provide 25 per cent. The cap of 25 per cent applies to the aggregate of the two.

As well, that provision applies to the amount outstanding of the loan at the time of default, but the government guarantee of 80 or

Mme Thivierge: Non. Les frais ont été calculés de façon qu'au moment de l'enregistrement du prêt, l'emprunteur verse un montant correspondant à 2 p. 100. C'est-à-dire 2 p. 100 de la valeur du prêt.

Le sénateur Tkachuk: À qui va cet argent?

Mme Thivierge: Cet argent va au Trésor.

En outre, nous avons imposé en 1995 des frais d'administration qui sont payés au gouvernement par les prêteurs. Ceux-ci peuvent inclure ces frais dans leur taux d'intérêt.

Avant 1995, le taux d'intérêt était plafonné au taux de base plus 1,75. Nous avons autorisé une augmentation de 1,25 p. 100. Les frais d'administration que les prêteurs doivent verser au gouvernement ne peuvent être répercutés sur les emprunteurs que par le biais du taux d'intérêt.

Le sénateur Tkachuk: Qui s'établit finalement à 3 p. 100?

Mme Thivierge: Oui.

Le sénateur Tkachuk: Je crois savoir que les emprunteurs sont amenés à garantir personnellement les prêts. Savez-vous quel est le montant moyen de la garantie qu'exigent les banques?

Mme Thivierge: Le programme prévoit que le prêteur ne peut accepter une garantie personnelle supérieure à 25 p. 100 de la valeur du prêt. Tous les prêteurs ne l'exigent pas. S'ils demandent cette garantie, ils doivent s'en prévaloir. La garantie ne vise pas des actifs particuliers. Lorsque le propriétaire d'une petite entreprise obtient un prêt, le prêteur peut, en cas de défaut, liquider les biens personnels du propriétaire jusqu'à concurrence de 25 p. 100 de la valeur du prêt. Encore faut-il qu'il y ait des actifs personnels. Ce montant est plafonné à 25 p. 100 du prêt.

Le sénateur Tkachuk: Avant d'être nommé sénateur, je me suis trouvé dans une situation semblable avec quelqu'un d'autre. J'ai garanti 25 p. 100 du prêt, l'autre personne a garanti 25 p. 100 du prêt et le gouvernement garantissait 90 p. 100 à l'époque. Ce montant est plus faible aujourd'hui.

En réalité, les banques bénéficient de la garantie du gouvernement fédéral jusqu'à concurrence de 80 p. 100 et elles ont la garantie personnelle des emprunteurs pour 25 p. 100 du prêt. Elles ont des sûretés sur tous les biens, ce qui est normal. C'est un prêt assez sûr pour un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel plus trois. Il est difficile d'imaginer un prêt qui soit plus sûr. Le taux est élevé.

Mme Thivierge: Votre intervention appelle plusieurs commentaires.

Nous avons comparu devant le comité en 1995 et nous avons expliqué que le cas dont vous parlez ne pouvait se produire. Nous avons ajouté le mot «aggregate» dans la version anglaise. En tout, la garantie personnelle ne peut dépasser 25 p. 100. Il n'est plus possible de demander à deux personnes de garantir chacune 25 p. 100 du prêt. Le plafond de 25 p. 100 s'applique au total de la garantie exigée.

En outre, cette disposition s'applique au solde du prêt au moment du défaut mais le gouvernement ne garantit que 80 à

90 per cent applies to the net loss after all realization and not on the amount of the loan. There is a portion of that loss which is absorbed by the lender.

Senator Tkachuk: What is the rate of default on the program?

Ms Thivierge: In terms of actual claims payment or cost to the government, currently we are about 5.75 per cent.

Senator Tkachuk: Is that after assets are sold?

Ms Thivierge: That is after assets are sold. That is the amount of government guarantee, essentially.

The Chairman: Is the 5.1 per cent the number in your last annual report?

Ms Thivierge: That is right.

The Chairman: At the height of the recession, my instinct is that the number must have been much higher. In other words, your default rate must have some element of a function of how well or how badly the economy is doing.

Ms Thivierge: The program is structured such that the loan is made in a given year but we will not see a claim for three to five years after the loan is made. We have always reported in this annual report average loss rates for all loans outstanding. Therefore, the 5.75 per cent applies to all loans outstanding since 1980.

To address the issue of cost recovery and better forecasting which has been raised by the Auditor General, we have developed a forecasting model that will factor in economic indicators to allow us to get a better sense of how the program is behaving, given what is happening in the economy.

The Chairman: That is really my question.

Ms Thivierge: We have established that. We developed a forecasting model which we are trying to implement this fiscal year. There are some difficulties, largely for post-1995 loans, those that were put on a cost-recovery basis. On those 1995 loans, we have had essentially no default experience because they loans are still out there and we are barely starting to see some claims. As those claims come in, we will factor in things such as program elements, size of loan, types of business enterprise, and we will mix all that with the historical loan loss patterns and blend in some economic indicators as well.

The Chairman: Just to summarize, before we formally pass the bill, you will send us the summary of whatever the synthesis is of your second round of consultations so we will have a opportunity to have a discussion on those with you prior to your locking ideas in for legislation.

Mr. Sagar: Mr. Chairman, if I may, I would like to return to the department for a discussion with the minister to develop a total plan so we can involve this committee in it, including whatever documentation you require and so on.

90 p. 100 de la perte nette après liquidation des biens et non pas du montant du prêt. Le prêteur doit absorber une partie de la perte.

Le sénateur Tkachuk: Quel est le taux de défaut dans ce programme?

Mme Thivierge: Pour ce qui est des réclamations versées par le gouvernement ou du coût que cela représente pour lui, ce taux s'établit à environ 5,75 p. 100.

Le sénateur Tkachuk: Après la vente des biens?

Mme Thivierge: Oui, après la vente des biens. C'est le montant de la garantie du gouvernement.

Le président: Est-ce que le chiffre de 5,1 p. 100 est celui de votre dernier rapport annuel?

Mme Thivierge: C'est exact.

Le président: J'imagine qu'au milieu de la récession, ce chiffre a dû être beaucoup plus élevé. Autrement dit, le taux des défauts reflète sans doute un peu la situation économique.

Mme Thivierge: Selon la façon dont le programme est structuré, les réclamations sont présentées de trois à cinq ans après l'année où le prêt a été consenti. Le rapport annuel donne toujours le taux de défaut moyen pour tous les prêts. Par conséquent, le pourcentage de 5,75 s'applique à tous les prêts consentis depuis 1980.

Le vérificateur général a soulevé la question de la récupération des coûts et de l'amélioration de nos prévisions, ce qui nous a amené à créer un modèle prévisionnel qui tient compte des variables économiques pour nous donner une meilleure idée de l'évolution du programme et de l'économie.

Le président: C'était là où je voulais en venir.

Mme Thivierge: Cela a été fait. Nous avons créé un modèle prévisionnel que nous allons essayer d'appliquer à l'année financière en cours. Cela soulève certaines difficultés, principalement pour les prêts postérieurs à 1995, ceux qui devaient respecter le principe de la récupération des coûts. Pour ces prêts de 1995, il n'y a pratiquement pas eu de défaut parce que ces prêts ont été consentis il a peu de temps et nous commençons à peine à recevoir des réclamations. À mesure que nous allons recevoir les réclamations, nous allons intégrer des facteurs comme les éléments du programme, le montant du prêt, le type d'entreprise, et nous allons relier tout cela aux tendances en matière de perte sur prêt, en incorporant certains indices économiques.

Le président: Pour résumer, avant que nous adoptions officiellement le projet de loi, vous allez nous envoyer une synthèse des résultats de la deuxième ronde de consultations pour que nous ayons la possibilité de nous entretenir de ces choses avec vous avant que ces idées ne prennent la forme d'un projet de loi.

M. Sagar: Monsieur le président, si vous permettez, j'aimerais en parler au ministre et à mes collègues pour élaborer un plan global prévoyant la participation du comité ainsi que les documents que vous pourriez souhaiter avoir.

The Chairman: If you can get back to us on that, that would be great. Thank you for attending.

Honourable senators, is it agreed that I will report the bill back to the Senate unamended, and that I will write a letter to the government house leader, who manages government business, with respect to this bill but also with respect to the process in general, with specific reference to the fact that there is no way we would deal with the substantive policy part of this bill next year in anywhere near this kind of time-frame?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: Honourable senators, our second item today is our report on the hearings we have held across the country regarding the Canada Pension Plan Investment Board. We will do this *in camera*.

The committee continued *in camera*.

Le président: Nous apprécierions beaucoup que vous nous reparliez de ce sujet. Merci d'être venu.

Honorables sénateurs, êtes-vous d'accord pour que je fasse rapport au Sénat sur le projet de loi, non amendé, et que j'écrive au leader parlementaire du gouvernement, qui est chargé des affaires du gouvernement, au sujet de ce projet de loi mais également au sujet du processus législatif en général, en précisant que nous ne serons absolument pas disposés à examiner l'année prochaine un projet de loi modifiant les dispositions de fond de cette loi dans ce genre de délai?

Des voix: D'accord.

Le président: Honorables sénateurs, notre deuxième sujet à l'ordre du jour est le rapport sur les audiences que nous avons tenues au sujet de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada. Nous allons procéder à huis clos.

Le comité poursuit ses travaux à huis clos.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From The Regulatory Consulting Group Inc.:

Ms Margot D. Priest, Partner.

From the Caisse de dépôt et de placement du Québec:

Mr. Jean-Claude Cyr, Vice-President, Development and planning, and Coordinator for Quebec economic matters.

From the Department of Industry:

Mr. Peter Sagar, Director General, Entrepreneurship and Small Business; and

Ms Marie-Josée Thivierge, Director, Strategic and Financial Planning, former Director, Small Business Loans Administration.

Du Regulatory Consulting Group Inc.:

Mme Margot D. Priest, associée.

De la Caisse de dépôt et de placement du Québec:

M. Jean-Claude Cyr, vice-président, Développement et planification, et coordonnateur des Affaires économiques québécoises.

Du ministère de l'Industrie:

M. Peter Sagar, directeur général de l'Entrepreneurship et de la petite entreprise; et

Mme Marie-Josée Thivierge, directrice, Planification stratégique et financière, ancienne directrice de l'Administration des prêts aux petites entreprises.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Thursday, April 23, 1998

Issue No. 16

Eighth and Ninth Meetings on:

Examination of the present state of
the financial system in Canada

INCLUDING:
THE ELEVENTH REPORT OF THE COMMITTEE
(Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2))

WITNESSES:
(See back cover)

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Le jeudi 23 avril 1998

Fascicule n° 16

Huitième et neuvième réunions concernant:

L'examen de l'état du système financier canadien

Y COMPRIS:
LE ONZIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(Loi sur l'Office d'investissement du régime de
pensions du Canada (anciennement le
projet de loi C-2))

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in Membership of the Committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the Committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Kolber substituted for that of the Honourable Senator Moore. (*April 2, 1998*)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Kolber est substitué à celui de l'honorable sénateur Moore. (*Le 2 avril 1998*)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, April 23, 1998

(26)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk. (11)

In attendance: From the Parliamentary Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Bank of Canada:

Mr. Gordon G. Thiessen, Governor; and

Mr. Tim Noël, Deputy Governor.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Thiessen made an opening statement and then, along with Mr. Noël, answered questions.

At 1:15 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, April 23, 1998

(27)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, *in camera*, at 2:00 p.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk. (11)

Other senator present: The Honourable Senator Nolin.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le jeudi 23 avril 1998

(26)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Callbeck, Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk. (11)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De la Banque du Canada:

M. Gordon G. Thiessen, gouverneur; et

M. Tim Noël, sous-gouverneur.

En conformité avec l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier du Canada. (*Le texte en clair de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Thiessen fait un exposé, puis répond aux questions avec l'aide de M. Noël.

À 13 h 15, le comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le jeudi 23 avril 1998

(27)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à huis clos, à 14 heures, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Callbeck, Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk. (11)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Nolin.

In attendance: From the Parliamentary Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

The committee proceeded to discuss future business.

At 3:30 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Le comité examine ses travaux futurs.

À 15 h 30, le comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

REPORT OF THE COMMITTEE

TUESDAY, March 31, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

ELEVENTH REPORT

Your committee, which was authorized by the Senate on Thursday, February 12, 1998, to examine and report upon governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2), now tables its report entitled *The Canada Pension Plan Investment Board: Getting it Right*.

Respectfully submitted,

Le président,

MICHAEL KIRBY

Chairman

RAPPORT DU COMITÉ

Le MARDI 31 mars 1998

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

ONZIÈME RAPPORT

Votre Comité, qui a été autorisé par le Sénat le jeudi, 12 février 1998 à examiner, pour rapport, les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2), dépose maintenant son rapport intitulé *L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada: partir du bon pied*.

Respectueusement soumis,

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, April 23, 1997

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to examine the state of the financial system in Canada.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[English]

The Chairman: This is our annual appearance with the Governor of the Bank of Canada. The governor will make an opening statement, a copy of which has just been distributed. The governor's opening remarks will be followed by our usually lively discussion session.

Mr. Gordon G. Thiessen, Governor, Bank of Canada: Honourable senators, it is a pleasure for us to be here. I should like to introduce my colleague, Tim Noel, who is the deputy governor responsible for our operations in financial markets and for the role that we play in the management of the public debt.

My colleagues and I look forward to our yearly appearance before your committee because it gives us an opportunity to present an account of how the bank has worked to fulfil its objectives over the past year, and it is also an opportunity for us to have a discussion with you on a range of economic and monetary issues.

[Translation]

I can report that the Bank has taken further steps to improve its communication with Canadians and to be accountable for its actions. We have increased our contacts with individuals, a range of business and other groups and provincial governments.

The most important initiative we have taken is to establish new regional offices in Calgary and Halifax and to expand our operations in Montreal, Toronto and Vancouver. These regional offices will multiply our contacts with Canadians across the country and help us gather information from a wide range of sources.

[English]

Recently, we have taken yet another step to ensure that we benefit from expertise outside the bank on monetary policy. We have created the position of special advisor to bring outside experts into the bank for one-year terms. Over time, this will also provide a number of university and private sector economists with first-hand knowledge of the bank and its role. Professor David Laidler, of the University of Western Ontario, has been chosen to fill the visiting economist's position for a one-year term starting in August of this year.

Honourable senators, when I spoke to you a year ago, the prospects for global economic growth were very promising. World economic activity was strong, with low inflation and stable or declining interest rates. In Canada, too, output and employment

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 23 avril 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures, afin d'examiner l'état du système financier du Canada.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le président: Nous sommes ici présents en vue de la rencontre annuelle avec le gouverneur de la Banque du Canada. Le gouverneur nous fera un exposé d'ouverture, dont un exemplaire vous a été distribué à l'instant. Suivra ensuite la séance de discussion, habituellement très animée.

M. Gordon G. Thiessen, gouverneur de la Banque du Canada: Messieurs les sénateurs et madame le sénateur, il nous fait grand plaisir d'être ici aujourd'hui. J'aimerais vous présenter mon collègue, Tim Noël, le sous-gouverneur responsable des opérations dans les marchés financiers et de la gestion de la dette publique.

C'est avec plaisir que mes collègues et moi-même, nous nous présentons chaque année devant votre comité, car c'est pour nous l'occasion d'expliquer comment la Banque s'y est prise pour réaliser ses objectifs au cours de l'année écoulée. Cela nous permet également de passer en revue avec vous diverses questions économiques et monétaires.

[Français]

Je peux affirmer que la Banque du Canada a pris de nouvelles mesures pour améliorer ses communications avec les Canadiens et pour rendre compte de ses actions. Nous avons intensifié nos rapports avec les particuliers, avec toute une gamme d'entreprises et de groupes ainsi qu'avec les gouvernements provinciaux.

Nos projets les plus importants ont été la mise sur pied de nouveaux bureaux régionaux à Calgary et à Halifax, et l'expansion de nos activités à Montréal, Toronto et Vancouver. Grâce à ces bureaux, nous allons multiplier nos contacts avec les Canadiens des quatre coins du pays et recueillir des renseignements auprès de sources très variées.

[Traduction]

Récemment, nous avons franchi un autre pas pour nous assurer de bénéficier de l'expertise qui existe à l'extérieur de la Banque en matière de politique monétaire. Nous avons créé le poste de conseiller spécial, qui sera comblé par des spécialistes de l'extérieur de la Banque pour des mandats d'un an. Un autre avantage de cette mesure est qu'avec le temps, on trouvera dans les universités et le secteur privé un certain nombre d'économistes ayant une connaissance directe de la Banque et du rôle qu'elle joue. M. David Laidler, professeur à l'Université Western Ontario, a été choisi pour combler ce poste pendant un an, à compter du mois d'août.

Lorsque je me suis adressé à vous il y a un an, les perspectives de croissance de l'économie mondiale étaient très prometteuses. L'activité économique à l'échelle de la planète était vigoureuse, l'inflation faible, et les taux d'intérêt, stables ou à la baisse. Au

growth had picked up, helped by our low interest rates and a dramatically improved fiscal situation across the country.

As it turned out, the Canadian economy has performed well in 1997, with a growth rate of over 4 per cent, through the year, and a strong increase in employment. Today, the outlook for both the world and the Canadian economy is still positive, though the problems in Asia have led to a scaling back of earlier projections for world economic growth.

[Translation]

The effects on the Canadian economy of the problems in Asia are likely to come mainly via our other major trading partners and through the prices of some of our exports, especially primary commodities. These effects will no doubt have a dampening influence on economic activity in Canada this year. That is particularly true of British Columbia, which has a heavy reliance on the primary commodity sector and on exports to Asia.

[English]

There are other factors working in the opposite direction in our economy. With the exception of Japan, the economic performance of our major trading partners, particularly the United States, has been somewhat stronger than anticipated. In Canada, as well, we have a much sounder economic foundation than in the past, thanks to our low inflation, improved fiscal health and the progress that has been made in private sector restructuring. I believe that this puts us in a better position to withstand shocks such as those emanating from Asia.

Except for some temporary influences, the core rate of inflation in Canada has remained within our 1 to 3 per cent target range over the past year. By pursuing a monetary policy designed to keep inflation low, the Bank of Canada is contributing to making the economic expansions in Canada as long-lasting as possible, while also providing a buffer against external shocks. The longer economic growth is sustained in this country, the more benefits we will see in terms of improved incomes and employment.

[Translation]

In line with our commitment to keep inflation low, together with the federal government, we announced in February that we would extend our current target range to the end of 2001. This extension will allow our economy more time to demonstrate its ability to perform well under conditions of low inflation before we define longer-term targets for price stability.

[English]

On balance, the economic outlook in Canada remains positive. The IMF recently projected economic growth of 3.2 per cent in Canada this year, which will put us at the top of the list of G-7 industrialized nations in this respect. This is generally in line with our own projections, although we are probably more optimistic than that. We expect continued gains in incomes and employment

Canada, la progression de la production et de l'emploi s'était accélérée grâce à nos bas taux d'intérêt et à l'assainissement spectaculaire des finances publiques.

Et, de fait, l'économie canadienne a affiché une très bonne tenue en 1997: sa croissance a dépassé les 4 p. 100 au cours de l'année et l'emploi a enregistré des gains importants. Aujourd'hui, les perspectives économiques tant sur le plan international que national demeurent favorables, même si les problèmes que connaît l'Asie ont amené une révision à la baisse des prévisions antérieures sur l'expansion économique mondiale.

[Français]

La crise asiatique devrait affecter l'économie canadienne surtout par le truchement de nos autres grands partenaires commerciaux et des prix de certains biens que nous exportons, particulièrement les produits de base. Cette crise contribuera sans doute à ralentir l'activité économique au Canada cette année, surtout en Colombie-Britannique, une province qui dépend beaucoup du secteur des produits de base et des exportations vers l'Asie.

[Traduction]

Heureusement, d'autres facteurs aident à renverser la vapeur. À l'exception du Japon, la tenue des économies de nos principaux partenaires commerciaux, en particulier les États-Unis, a été plus robuste que prévu. Ici, au Canada, nos bases économiques sont beaucoup plus solides que par le passé, grâce au bas taux d'inflation, à l'amélioration des finances publiques et à la restructuration qui s'opère dans le secteur privé. Nous sommes donc mieux à même de résister aux chocs comme la crise asiatique.

Sauf lorsqu'elle a fait l'objet de certains facteurs temporaires, l'inflation est demeurée l'an passé à l'intérieur de la fourchette cible de 1 à 3 p. 100. En menant une politique monétaire dont l'objectif est de maintenir l'inflation à un faible niveau, la Banque du Canada contribue à faire durer la plus possible l'expansion économique au pays et, en même temps, à amortir les chocs externes. Plus la croissance économique se prolongera, plus nous en verrons les bienfaits, qui se traduiront en gains aux chapitres des revenus et de l'emploi.

[Français]

Conformément à notre engagement de maintenir l'inflation à un bas niveau, nous avons annoncé en février, conjointement avec le gouvernement fédéral, que l'application de notre fourchette cible actuelle était prolongée jusqu'à la fin de l'an 2001. Cette prolongation donnera à notre économie plus de temps pour démontrer sa capacité d'afficher une bonne tenue en contexte de faible inflation avant que nous définissions des cibles à plus long terme concernant la stabilité des prix.

[Traduction]

Dans l'ensemble, les perspectives économiques pour le Canada restent favorables. Le FMI a prévu dernièrement que la croissance économique au pays serait de 3,2 p. 100 cette année, ce qui place le Canada au premier rang des pays industrialisés du G-7 ce chapitre. Ces prévisions concordent en général avec les nôtres. Nous nous attendons en effet à ce que la progression des revenus

through this year and next. Just how large those gains will be an ongoing basis over the medium term, however, will depend on how successful the private sector restructuring that I referred to a moment ago will be in putting the Canadian economy on a track of rising productivity. It is rising productivity that will provide the basis for an economy to generate improved living standards.

Senator Tkachuk: Welcome, Mr. Thiessen and Mr. Noël, to the committee. I am never one to miss an opportunity to promote our province. It is nice to welcome a fellow alumnus of the U of S. I am sure the people of Moosomin are very proud that a graduate of their high school is a governor of the bank. It goes a long way to showing the quality of people that we produce in the Prairies.

As you know, Governor Crow was the object of some controversy during the 1993 general election. Comments were made by the leader of the Liberal Party at that time, now Prime Minister Jean Chrétien, that a Liberal government would tell Bank of Canada Governor John Crow to pay greater attention to job creation and not be fixed on inflation. You were the senior governor during Mr. Crow's tenure.

Did you support the policies of then Governor Crow, and how have your policies differed since your appointment?

Mr. Thiessen: As the senior deputy governor at the time, of course I was strongly supportive of the policies we followed. I was part of the process of making those decisions. However, it is too easy to put monetary policy into segments like that. Monetary policy has a long-term effect, and you must look at what policy does over long periods of time.

The period of high inflation beginning in the 1970s had ongoing effects, and it took us some time to realize how difficult those were. We are now going through the virtuous side of that difficult period. We are benefiting from the efforts that were made to bring the inflation rate down so we could benefit from a situation of low inflation.

The fiscal situation also has a great effect. No doubt many of the difficulties we had through the period of high inflation were exacerbated by the problems which governments — provincial, federal, and in other parts of the world — had in getting their fiscal situation under control.

It is also interesting that, even after we got our inflation rate down, we did not get the full benefits of low inflation until the provinces and the federal government started to make moves to bring their deficits down. That is when we started getting the really low interest rates we now have.

Senator Tkachuk: Have the government's actions to reduce the deficit and bring it under control resulted in a change of monetary policy by the bank?

Mr. Thiessen: No, the policy is still the same; however, the implications of policy change as the circumstances change. Therefore, as the fiscal deficit comes down, there is more room for lower interest rates. As inflation comes down, there is more room for lower interest rates. However, throughout, and going back a very long way, the objective of monetary policy was to

et de l'emploi se poursuivre cette année et l'an prochain. L'ampleur des gains à moyen terme dépendra de la mesure dans laquelle la restructuration au sein du secteur privé, que j'ai mentionnée plus tôt, permettra à la productivité de s'accroître au Canada. C'est cette croissance qui servira de fondement à l'amélioration de la qualité de vie.

Le sénateur Tkachuk: Je vous souhaite la bienvenue, messieurs Thiessen et Noël, devant ce comité. Je ne rate jamais l'occasion de vanter notre province. Il me fait toujours plaisir d'accueillir un ancien collègue de l'U. de S. Je suis sûr que les gens de Moosomin sont très fiers qu'un diplômé de leur école secondaire soit gouverneur de la Banque du Canada. C'est une autre preuve de la qualité des habitants des Prairies.

Comme vous le savez tous, le gouverneur Crow a été à l'origine d'une controverse durant les élections générales de 1993. Le premier ministre Jean Chrétien, alors simple chef du Parti libéral, avait averti le gouverneur de la Banque du Canada, John Crow, qu'un gouvernement libéral l'obligerait à se préoccuper de la création d'emplois plutôt que de l'inflation. Vous étiez alors premier sous-gouverneur.

Étiez-vous partisan des politiques du gouverneur Crow, et dans quelle mesure vos propres politiques sont-elles différentes des siennes?

M. Thiessen: En tant que premier sous-gouverneur, j'étais bien entendu en faveur des politiques mises de l'avant. Je participais au processus de prise de décisions. Toutefois, il est trop facile de segmenter les politiques monétaires. Elles ont des conséquences à long terme, et il faut les analyser dans cette optique.

La période durant laquelle l'inflation a été élevée, à partir des années 70, a eu des effets de longue durée, et certains d'entre nous ont pris du temps avant de se rendre compte des difficultés entraînées. Nous bénéficions actuellement des efforts qui ont permis d'abaisser le taux d'inflation.

La situation fiscale a aussi des incidences importantes. Sans aucun doute, les difficultés éprouvées durant la période de forte inflation ont été exacerbées par les difficultés qu'ont eu les gouvernements — provinciaux, fédéral et d'autres pays — à assainir la situation fiscale.

Il est aussi intéressant de constater que, même après avoir abaissé le taux d'inflation, nous n'avons pas pu bénéficier pleinement des avantages d'une inflation faible, car il a fallu attendre que les provinces prennent des mesures pour diminuer leur déficit. C'est seulement à ce moment que les taux d'intérêt ont commencé à baisser.

Le sénateur Tkachuk: Les efforts du gouvernement pour diminuer et maîtriser le déficit ont-ils obligé la Banque à changer sa politique monétaire?

M. Thiessen: Non, la politique est restée inchangée. C'est la portée de la politique qui a changé en même temps que la conjoncture. Ainsi, à mesure que le déficit fiscal diminue, on peut diminuer les taux d'intérêt. Même rapport entre la diminution des taux d'inflation et des taux d'intérêt. Cependant, pendant cette période d'ajustement — depuis longtemps d'ailleurs — l'objectif

bring that inflation rate down gradually over time. We were not always as successful as we wanted to be, but going all the way back to the early 1980s, policy was essentially the same: to get that inflation rate down. We now have that inflation rate down. The monetary policy is still aimed at keeping the inflation rate low, but we are now seeing the benefits of that policy. However, the policy is not fundamentally different.

Senator Tkachuk: During the 1993 election campaign, Mr. Chrétien was asked what he would do if Mr. Crow disagreed, and Mr. Chrétien replied, "I am telling you that he is an official of the government."

Governor Thiessen, has the government, through the Prime Minister or the Minister of Finance, at any time during the last four years, by letter or in a meeting, asked you to change your policy to that of job creation rather than the policy that you have outlined to us today?

Mr. Thiessen: Senator, I really do not want to comment on conversations that I have, particularly with the Minister of Finance. We have those conversations regularly, as required by the Bank of Canada Act, and I do not think it is not proper for me to comment on what we say or do not say. I would say that most of the comments that I have heard from the government have been supportive of monetary policy.

Senator Austin: Governor, I extend my welcome to you as well. It is always a bit intimidating to have you here. Your expertise and your very significant role in our economy are well recognized, and I feel my Economics 100 course at UBC does not really match the situation.

I wish to address an issue which is of growing concern to me. We seem to be in an era of considerable confidence about our economy here in Canada today, as well as in the U.S. and in Europe. My questions come from a desire to be a bit of a contrarian and to test some thinking. They really relate to monetary policy, particularly the very large size of the M-3 in the U.S. I understand it is also growing in Canada. There is a concern that the major western share equity prices, especially in the U.S., are becoming dangerously overvalued.

I think you are aware, for example, of *The Economist* issue of April 18, which said that asset price inflation, especially in the United States, now poses a bigger and more imminent threat to the global economy. They also indicated that the slump in Japan and the financial crisis in much of Asia, which preoccupied the spring meeting of the IMF and the World Bank, just ended. They point out that U.S. stock markets have risen over the last two years by 65 per cent, a boom which they attribute to excessive monetary growth in the U.S. economy. They mention that U.S. M-3 has grown by almost 10 per cent in the past year, the fastest year since 1985, when the U.S. was recovering from a relatively deep recession. That is quite dissimilar to the circumstances today.

They believe that while there may be a risk on the recession side, the larger risk is that this asset price inflation will spread, causing over-investment and a consumer binge. They come to the conclusion that the Federal Reserve last year missed an important

de la politique monétaire a toujours été d'abaisser graduellement le taux d'inflation. Nous n'avions pas toujours le succès escompté mais, depuis 1980, la politique a visé essentiellement le même but: abaisser le taux d'inflation. Nous poursuivons toujours ce but, mais nous pouvons actuellement en voir les effets. Mais les fondements de la politique elle-même n'ont pas changé.

Le sénateur Tkachuk: Durant la campagne électorale de 1993, on a demandé à M. Chrétien ce qu'il ferait si M. Crow n'était pas d'accord. M. Chrétien a répondu: «Il est fonctionnaire. C'est tout ce que j'ai à dire.»

Gouverneur Thiessen, au cours des quatre dernières années, le gouvernement vous a-t-il, par le biais du premier ministre ou du ministre des Finances, par lettre ou lors d'une rencontre, demandé d'axer votre politique sur la création d'emplois plutôt que sur la diminution de l'inflation?

M. Thiessen: Sénateur, je ne veux pas commenter les conversations que j'entretiens en privé, surtout pas celles avec le ministre des Finances. Nous nous parlons souvent, tel que le stipule la Loi des banques, et je ne crois vraiment pas qu'il est approprié de commenter nos propos. Tout ce que je peux dire, c'est que les commentateurs que nous avons reçus de la part du gouvernement étaient favorables à la politique monétaire.

Le sénateur Austin: Gouverneur, je vous souhaite personnellement la bienvenue. Il est toujours un peu intimidant de vous recevoir ici. Vos connaissances et le rôle très important que vous jouez dans notre système économique sont connus, et j'ai le sentiment que mon cours d'Économie 100 de UBC n'est pas vraiment à la hauteur.

J'aimerais aborder un sujet qui me préoccupe de plus en plus. Nous semblons actuellement très satisfaits de la performance économique du Canada, de même que de celle des États-Unis et des pays européens. J'aimerais me faire l'avocat du diable et vous soumettre quelques pistes de réflexion. Elles ont trait à la politique monétaire, particulièrement à l'importance des liquidités aux États-Unis. Je crois qu'elles sont aussi en croissance au Canada. Il est inquiétant de constater que les prix des principales actions occidentales, surtout aux États-Unis, sont surévalués.

Vous avez sûrement lu dans l'édition du 18 avril de *The Economist* que l'inflation des prix des éléments d'actifs, surtout aux États-Unis, constitue une menace de plus en plus importante pour l'économie mondiale. On y indique aussi que la stagnation de l'économie japonaise ainsi que la crise financière qui a touché une grande partie de l'Asie tirent à leur fin. Selon les journalistes, les marchés boursiers américains ont connu une hausse de 65 p. 100 au cours des 2 dernières années, que l'on attribue à la croissance monétaire excessive au pays. Les liquidités M-3 ont augmenté de quelque 10 p. 100 durant la dernière année, la plus forte depuis 1985, alors que les États-Unis se relevaient à peine d'une crise relativement grave. Les circonstances sont quelque peu différentes aujourd'hui.

Les auteurs estiment qu'il peut y avoir des risques de récession, mais que le plus grand risque est l'inflation du prix des éléments d'actifs, qui entraîne le surinvestissement et la débâcle dans la consommation. Leur conclusion est que la Federal Reserve a raté

opportunity to raise interest rates and, to use their expression, to let some air out of the bubble.

As you remember, Alan Greenspan, the chair of the Federal Reserve, in December, 1996, spoke of "irrational exuberance," a term to which he has not returned recently.

I would ask you whether the Bank of Canada at this moment is watching the potential asset price inflation circumstance; whether the pricing of equities and the high P/E ratios that are being experienced are of any concern; and whether the excess liquidity in the equity market, particularly in the mutual funds, is driving an irrational economic picture. How does all of that affect Canada?

Mr. Thiessen: I think your introduction was designed to lull me into a false state of confidence. Senator Austin has raised one of the most difficult issues facing monetary policy analysis these days.

The role of monetary policy is traditionally to focus on what we call the real economy — the production of goods and services and the prices at which those goods and services are sold. Virtually every central bank in the world sees that the best contribution it can make to maximize the production of those goods and services over time is to keep the inflation rate very low and that that should be the focus of monetary policy. You will note I have not said a word about the price of assets; it is the price of goods and services. Most of us have regarded that as an appropriate way to define very quickly what central banking is all about.

That having been said, we are all well aware of what happened in Japan, where the prices of assets, particularly real estate and equity prices, went up very high. There was a speculative bubble, and when that bubble broke, it had all sorts of consequences for the real economy. If one looks back, one could say that if people had just done so and so, perhaps they could have avoided that bubble and all the consequent implications for the real economy.

However, deciding when you have a serious speculative bubble, which is somehow separate from what is going on in the real economy, is a difficult judgment. I must admit that there is no consensus in the central banking community on exactly what you should do.

I have doubts about the issue of whether monetary growth is driving that. The degree of change that has gone on in the financial sector in virtually every country in recent years has been so enormous that judging exactly what you can make out of those aggregates, especially those that are broadly defined, is extremely difficult.

In Canada, we are in the process of redefining our aggregates. We had something called M-2, then something called M-2 plus, and now to something called M-2 plus plus because the world keeps changing. Therefore, I would be very hesitant to attribute too much significance to what is happening to M-3.

l'an dernier une belle occasion d'augmenter les taux d'intérêt et, pour paraphraser leur expression, «de dégonfler la bulle».

Comme vous vous en souvenez peut-être, Alan Greenspan, le président de la Federal Reserve, a parlé en décembre 1996 d'«exubérance irrationnelle», un terme qu'il n'a pas utilisé récemment.

J'aimerais que vous me disiez si la Banque du Canada estime qu'on pourrait connaître une inflation du prix des éléments actifs; qu'il faut s'inquiéter du prix des liquidités et des taux élevés des P/E; et si l'excès de liquidités sur le marché boursier, particulièrement dans le domaine des fonds mutuels, rend la situation économique complètement instable. Quel est l'impact de ces phénomènes pour l'ensemble du Canada?

M. Thiessen: Je crois que votre introduction avait pour but de m'amener à vous faire des confidences. Le sénateur Austin a soulevé l'une des questions les plus difficiles actuellement sur le plan de l'analyse de la politique monétaire.

Traditionnellement, la politique monétaire concerne ce que nous appelons «l'économie réelle», soit la production de biens et de services, et le prix auxquels ils sont vendus. La grande majorité des banques centrales du monde considèrent que la meilleure façon pour elles d'optimiser la production de ces biens et services est de maintenir un taux d'inflation faible, ce qui devient donc l'objectif naturel de leur politique monétaire. Comme vous l'aurez constaté, je n'ai pas mentionné le prix des éléments d'actifs: c'est le pris des biens et des services. La plupart d'entre nous estime que c'est là la définition la plus appropriée du rôle d'une banque centrale.

Cela étant dit, nous connaissons tous la situation japonaise, où le prix des éléments d'actifs, particulièrement celui des biens immeubles et des liquidités, a atteint des sommets très élevés. Il y avait une bulle spéculative et, quand elle a dégonflé, les conséquences sur l'économie réelle ont été nombreuses. Si on fait une analyse rétrospective, on peut dire que, si les gens avaient fait ceci et cela, peut-être auraient-ils pu éviter la formation de la bulle et toutes les conséquences subséquentes sur l'économie réelle.

Il est cependant difficile de dépister une bulle spéculative importante, car il s'agit d'une analyse distincte de celle qui s'intéresse à l'économie réelle. Je dois admettre qu'il n'y a pas au sein des banques centrales de consensus sur les actions justes à poser dans ce cas.

Je doute fort que la croissance monétaire entraînera une bulle spéculative. L'ampleur des changements récents dans le secteur financier de la majorité des pays est telle qu'il devient extrêmement difficile de déterminer exactement ce que sera la suite, car ces changements sont souvent très importants.

Au Canada, les agrégats sont en pleine redéfinition. Nous avions les M-2, puis les M-2 plus, et nous en sommes maintenant aux M-2 plus plus parce que le monde est en perpétuelle transformation. C'est pourquoi je suis très réticent à attribuer une importance capitale aux M-3.

I would be far more inclined to suggest that major changes going on in the world are being reflected in the stock market. One might say it is very likely that there is an exaggeration of those changes. Interest rates are much lower than they were. Productivity growth, because of technological change, particularly in the United States, is rising. We see a flow of profits into the future that looks longer than before, and we discount that to a present value with a lower interest rate before. That gives us a higher present value and a higher market price that people are prepared to pay. There is no question, particularly in the U.S., that those prices are pushing the limits of what you can say about the expectation of interest rates staying low and profits going up.

I am much more inclined to that explanation for profits than I am one that relates to monetary aggregates. However, there is no question that everyone worries that if those markets become too speculative and then crash, they will have some implications for the rest of the economy.

We are monitoring them very closely, but I find it difficult to say more than that. There could be a moment when, quite evidently, things have gotten out of hand and you must respond to them.

Mr. Tim E. Noël, Deputy Governor, Bank of Canada: The wealth effect of stock market prices is far from sure. If you go back to 1987, the last time we had a stock market crash, the break in stock prices had very little impact on the economies of the Western World.

Senator Austin: I appreciate your answer. My concern, then, runs to how you measure when it is time to intervene, which is the question, governor, you have been addressing.

With respect to inflation, you have talked about long-tail management. With respect to asset price inflation, surely there is a long-tail question as well. The longer you wait, arguably, the more difficult the consequences of intervention will become. I appreciate your answer, which says that that is your concern. I understand that.

When Mr. Noël made his comment, what flashed through my mind was the psychological impact on tremendous wealth diminution — the expectation that wealth will diminish dramatically — and the impact that will have on consumer confidence, investment, and so on. I am hearing you say that you are watching it carefully. You are not sure when a time for intervention, if any, will occur, and the Federal Reserve is probably in exactly the same posture with respect to the U.S. economy.

Mr. Thiessen: I think the situation in the U.S. is rather further advanced than that in Canada, if I may put it that way. That economy has been operating at full capacity. The degree of confidence in that economy, which is reflected in the stock market, is much stronger than here, where we are still making our way to full capacity. The degree of optimism in the stock market would certainly be stronger there than it is here.

Je serais beaucoup plus enclin à penser que les transformations majeures dans le monde ont un écho sur le marché boursier. On pourrait arguer que ces changements ne sont pas aussi importants qu'on le prétend. Les taux d'intérêt sont beaucoup plus faibles qu'auparavant. En raison des changements technologiques, la productivité ne cesse de s'accroître, aux États-Unis surtout. Le flux des profits dans l'avenir semble plus long qu'avant, et nous calculons une valeur actualisée avec un taux d'intérêt plus faible. La valeur actualisée est plus élevée, de même que le prix du marché que les consommateurs sont prêts à payer. Sans aucun doute, surtout aux États-Unis, ces prix repoussent les limites à la baisse des taux d'intérêt et les limites à la hausse des profits.

Cette explication de la hausse des profits me semble plus vraisemblable que celle liée aux agrégats monétaires. Cependant, je sais que l'on s'inquiète en général du risque de la spéculation intensive sur les marchés et de la débâcle qui peut s'ensuivre, et des répercussions certaines sur le reste de l'économie.

Nous observons ces phénomènes de très près, mais je ne peux en dire plus. Il peut arriver, en effet, que l'on perde le contrôle; on agira en conséquence le cas échéant.

M. Tim E. Noël, sous-gouverneur, Banque du Canada: L'effet de richesse attribué au prix des actions est très aléatoire. Si on retourne à 1987, année du dernier crash boursier, la chute du prix des actions a eu un effet très mitigé sur l'économie occidentale.

Le sénateur Austin: Votre réponse est très intéressante. J'aimerais maintenant que l'on parle des éléments qui vous poussent à intervenir, une question que vous avez abordée, monsieur le gouverneur.

En ce qui a trait à l'inflation, vous avez parlé d'une gestion de longue haleine. Pour ce qui est de l'inflation des prix des éléments d'actifs, on fait sûrement dans le long terme aussi. Mais plus on attend, logiquement, plus il sera difficile d'intervenir de façon appropriée. J'apprécie votre réponse, et le fait que vous vous préoccupez de cette question. Je comprends.

Pendant que M. Noël parlait, je n'ai pu m'empêcher de penser aux conséquences psychologiques d'une réduction draconienne de la richesse — de l'éventualité d'une réduction draconienne de la richesse — et des répercussions sur la confiance des consommateurs, sur l'investissement, et cetera. Vous dites que vous surveillez la situation de près. Vous ne savez pas au juste quel sera le meilleur moment pour intervenir, si c'est encore possible, et la Federal Reserve en est probablement au même point en ce qui a trait à l'économie américaine.

M. Thiessen: Je crois que la situation aux États-Unis est beaucoup plus avancée qu'au Canada, si je peux m'exprimer ainsi. Il s'agit d'une économie qui fonctionne à pleine capacité. Le niveau de confiance envers cette économie, si l'on se fie au marché boursier, est beaucoup plus élevé que chez nous, car nous n'avons pas encore atteint la pleine capacité. Le degré d'optimisme envers le marché boursier est beaucoup plus élevé aux États-Unis qu'il ne l'est ici.

Senator Austin: Is it true to say that stock markets are now playing a much larger role than historically in determining monetary policy?

Mr. Thiessen: Not yet, but they are certainly much more on the minds of central bankers than historically.

Senator Austin: They are certainly on the minds of some.

I should like to discuss the relationship between interest rates, inflation, and the Canadian dollar exchange rate with the U.S. dollar. We read a great deal about this issue in the press, and very little is understood about the relationship. My next comment will prove how little I understand about it as well.

My understanding has been that one of the underlying weaknesses in the Canadian-U.S. dollar exchange rate relates to the pricing of Canadian commodities being exported. As commodities are weaker and we are in the lower part of the cycle today, the Canadian dollar will inevitably be weaker.

In those same equity markets we were discussing a few seconds ago, we are now seeing renewed support in the cycle for commodities, which would argue for a rising Canadian dollar vis-à-vis the U.S. dollar. That is the only relationship I am pursuing at the moment; otherwise the conversation gets very complex.

If that is true, what does that mean for your interest rate management strategy within the band that you continue to support? What consequence will that have with respect to the Canadian economy?

Mr. Thiessen: Commodity prices have indeed been a very important part of the explanation as to why the Canadian dollar has been on the weak side, certainly over the last six months or so.

Commodity prices have come down a long way. There has been quite a reaction in primary commodity markets to events in Asia and, more recently, particularly the ongoing stagnation in Japan.

That is, indeed, reflected in the Canadian dollar. While the production of primary commodities are less important in the Canadian economy than they used to be, they still remain an important part of our exports and, therefore, not surprisingly, have an important influence on the Canadian dollar.

There are a few signs, these days, of a turnaround in commodity prices. In a few commodities there has been a bit of an upturn. There is no doubt that that is being reflected in some resource stocks on stock markets, where they look forward, as markets do, and they see that things are turning around and they feel better about it.

That turnaround in commodity prices is by no means a certainty yet. We had a similar situation at one moment in January and then they slid away again. Much will depend upon the situation in Asia. Were there to be some sign of a stronger policy response in Japan than we have seen to date, you might see something more substantial coming out of the commodity markets, and that would indeed affect the Canadian dollar.

Le sénateur Austin: Est-il juste de dire que les marchés boursiers jouent un rôle plus important que jamais dans l'élaboration des politiques monétaires?

M. Thiessen: Ce n'est pas encore le cas, mais les banques centrales en tiennent beaucoup plus compte qu'auparavant.

Le sénateur Austin: Oui, certaines s'en préoccupent, c'est sûr.

J'aimerais que l'on discute de la relation entre les taux d'intérêt, l'inflation et le taux de change du dollar canadien par rapport au dollar U.S. La presse parle abondamment de ce sujet, mais on comprend très mal ce lien. Mon prochain commentaire vous prouvera la profondeur de mon incompréhension.

Je comprends que la faiblesse du dollar canadien par rapport au dollar américain est due en partie au prix de nos biens et services marchands exportés. Ceux-ci étant plus bas, et étant donné que le Canada se trouve actuellement au bas du cycle, le dollar canadien est obligatoirement plus faible.

Pour ce qui est des marchés de liquidités dont nous parlions voilà quelques minutes, nous observons actuellement un soutien accru aux biens et services marchands, ce qui devrait normalement entraîner la hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain. C'est le seul lien que je veux aborder pour le moment, car autrement la discussion devient trop complexe.

Si cela est vrai, quelles sont les incidences sur votre stratégie de gestion des taux d'intérêt dans la fourchette fixée? Quelles seront les conséquences sur l'économie canadienne?

M. Thiessen: Le prix des biens et services marchands explique en partie pourquoi le dollar canadien se trouve à l'extrémité faible du cycle, depuis les six derniers mois sinon plus.

Les prix des biens et services ont baissé énormément. Les marchés des produits primaires ont été particulièrement touchés par la crise asiatique et, plus récemment, par la stagnation des marchés japonais.

Ces phénomènes ont en effet eu des répercussions sur le dollar canadien. Bien que le Canada produise moins de biens et services qu'auparavant, ils constituent encore une part importante de nos exportations et, de ce fait, ont beaucoup d'influence sur le dollar canadien.

Peu de signes indiquent un changement quant au prix des biens et services marchands. Les activités ont connu une certaine recrudescence dans certains secteurs. Bien entendu, cette situation a des échos sur les valeurs pétrolières dans les marchés boursiers, où l'on prévoit que les choses vont en s'améliorant, ce qui instigie un sentiment de confiance accrue.

L'amélioration de la situation des biens et services marchands est loin d'être assurée. On a connu une situation similaire en janvier, et les prix ont de nouveau baissé. C'est la conjoncture asiatique qui sera l'élément déterminant. Si on s'aperçoit que le Japon semble vouloir resserrer sa politique de façon sensible, des changements plus substantiels pourraient survenir dans les marchés des biens et services, avec des conséquences certaines pour le dollar canadien.

To get to the issue of interest rates we look at the combined effect of interest rates and the exchange rate on the economy. This is a very important, open economy and you must look at the two of them all the time. When the Canadian dollar rises or falls, we look at the likely future impacts of that on our economy. We then ask ourselves what kind of interest rates are consistent with non-inflationary and sustainable economic expansion. If the Canadian dollar has fallen further than we feel is consistent with that path of stable growth, we will raise interest rates to balance it and, conversely, if the Canadian dollar is very strong, we may lower interest rates.

Senator Austin: The raising of interest rates is a natural drag on the growth of the economy.

Mr. Thiessen: It is, but a decline in the exchange rate is a natural stimulus to the growth of the economy. However, when that decline in the currency relates to weak commodity prices, and therefore a weaker sector of the Canadian economy, you must take that into account. This is not a simple mechanism. I have probably already made it sound too complicated, but those are the judgments we must make.

If the Canadian dollar is falling, we must ask why it is falling, whether that means that the Canadian economy is weaker than before, what we should do about it, and whether the Canadian dollar has fallen further than would be justified by the impact of commodity prices on the economy.

Those are the calculations we have made over recent months. We have concluded that the decline in the Canadian dollar was greater than was justified by the circumstances in the economy, even given the weakness in commodity prices and the impact of Asia.

We came to that judgment because our major trading partner, the U.S. is, as I said in my opening remarks, even stronger than expected. For us, that was a counterbalance.

Senator Oliver: My questions all relate to inflation. On March 25, you gave a major speech in Winnipeg on the Canadian economy, inflation and monetary policy. You made two statements that I think reflect your view. You said:

...high inflation increases uncertainty about the future.

Inflation is low, and we are committed to keeping it low.

With that in mind, on February 24 of this year, the Bank of Canada and the Minister of Finance made a joint announcement that the target band for the inflation rate would be 1 per cent to 3 per cent, and that you were extending this to the year 2001.

When this was originally introduced in 1993, it was supposed to be re-evaluated at the end of 1998. You will not be doing that. Why will it not be re-evaluated? Why are you extending it for three years?

Mr. Thiessen: We did re-evaluate it, senator. We had a very intensive program of research and analysis at the bank which included outside economists. That culminated in a major conference held by the bank last fall where all the analyses were put together. We then had discussions with our colleagues at the

Pour ce qui est de la question des taux d'intérêt, il faut examiner l'effet combiné des taux d'intérêt et des taux de change sur l'économie. Notre économie est très ouverte, et il faut toujours considérer les deux facteurs ensemble. Quand le dollar canadien connaît une hausse ou une baisse, nous examinons les incidences éventuelles sur notre économie. Nous nous demandons ensuite quels taux d'intérêt permettront une expansion non inflationniste et durable. Si le dollar canadien est descendu plus bas que la limite inférieure nécessaire pour maintenir une croissance stable, nous allons augmenter les taux d'intérêt pour compenser; si au contraire le dollar est très fort, nous abaisserons les taux d'intérêt.

Le sénateur Austin: L'augmentation des taux d'intérêt est un obstacle à la croissance de l'économie.

M. Thiessen: Oui, mais une baisse du taux d'intérêt est un stimuli naturel. Toutefois, quand une baisse monétaire est due à la faiblesse des prix des biens et services marchands, et donc à la faiblesse d'un secteur de l'économie canadienne, il faut en tenir compte. Ce n'est pas un mécanisme simple. Mes propos semblent déjà trop complexes, mais nous devons faire ces évaluations.

Si le dollar canadien est en chute, il faut se demander pourquoi. Si cela est dû au ralentissement de l'économie canadienne, il faut élaborer des mesures de redressement, et se demander si la chute est justifiée par rapport au prix des biens et services marchands.

Ce sont les calculs que nous avons faits au cours des derniers mois. Nous sommes arrivés à la conclusion que le déclin du dollar canadien était beaucoup plus important que ne le justifiait la conjoncture économique, malgré la faiblesse des prix des biens et services marchands et la situation en Asie.

Cette conclusion s'est imposée parce que notre principal partenaire commercial, les États-Unis, est encore plus fort que prévu. Cela a fait contrepoids.

Le sénateur Oliver: Mes questions concernent toutes l'inflation. Le 25 mars dernier, vous avez donné une importante conférence à Winnipeg sur l'économie canadienne, l'inflation et la politique monétaire. Vous avez fait deux déclarations qui résument je crois votre point de vue:

... un taux d'inflation élevé rend le futur plus incertain.

Le taux d'inflation est bas, et nous nous engageons à le conserver ainsi.

Dans cette optique, la Banque du Canada et le ministre des Finances ont déclaré conjointement que leur objectif était de fixer une fourchette cible du taux d'inflation entre 1 et 3 p. 100, une mesure reportée jusqu'en 2001.

Cette mesure a été mise en œuvre en 1993, et devait être réévaluée à la fin de 1998. Cette réévaluation ne sera pas effectuée. Pourquoi? Pourquoi reportez-vous l'échéance dans trois ans?

M. Thiessen: Nous l'avons réévaluée, monsieur le sénateur. La Banque a mis sur pied un programme intensif de recherche et d'analyse, auquel ont collaboré des économistes de l'extérieur. Il s'est terminé par un grand congrès, organisé par la Banque à l'automne dernier et qui visait à rassembler toutes les analyses

Department of Finance and we concluded that we needed more time. We needed to see the economy operating with low inflation for a longer period before we decided what was a long-term, sensible inflation control target for Canada.

Senator Oliver: What information were you lacking? What else did you need to study?

Mr. Thiessen: We felt that the economy had not been operating at low inflation for long enough. We have had relatively low inflation rates since the beginning of 1993, which is not very long after 20 years of high inflation. It seemed to us that it would be far better to make those judgments when we have lived through quite a long period of low inflation, particularly a period in which the Canadian economy is operating at full capacity, and we are not there yet. We would very much like to see this economy operating at full capacity with low inflation, and then decide what a sensible, long-term target is to set for inflation control.

Senator Oliver: Do you think you will know that by 2001?

Mr. Thiessen: I would think so, yes. That is our judgment. We must not let this slide. We must review it, as we did this year, to determine how things have gone. Has the economy performed as well as we expected it to? Are there rigidities that we did not see before? Is the economy as flexible as it appears to be? There are a series of questions of that sort that must be asked.

Senator Oliver: Did any outside agencies, such as the IMF, suggest that you should take more time and do more study before fixing it?

Mr. Thiessen: The IMF did suggest we extend the targets and take more time, yes.

Senator Oliver: Did they actually suggest 2001?

Mr. Thiessen: I do not remember that they suggested a particular time. They simply said that we should put it off for a while.

Senator Oliver: My next question relates to the core rate of inflation and how you arrive at it. An article which I read said that the bank prefers to calculate inflation based on a core rate, one from which food and energy costs are excluded. That struck me as a bit strange, because consumers face increases in real costs of food prices on a daily basis. In January, for instance, food prices increased by 26.5 per cent. With that kind of variation, how can you have a system which does not include the cost of food?

Mr. Thiessen: The target is defined in terms of the total Consumer Price Index. We concentrate on what we call the core rate in order to try to see through fluctuations. There are many fluctuations in food and energy prices. With only a little shift in the weather, not only do actual food prices change, but expected food prices change as well on commodity markets. That leaves a

effectuées. Nous avons ensuite discuté avec nos collègues du ministère des Finances et, ensemble, nous en sommes arrivés à la conclusion qu'il nous fallait plus de temps. Nous devons observer comment se comporte l'économie canadienne avec un taux d'inflation peu élevé sur une plus longue période avant d'établir un objectif de contrôle de l'inflation au Canada.

Le sénateur Oliver: Quelle information vous manquait? Quels autres éléments devez-vous étudier?

M. Thiessen: À notre avis, nous n'avions pas pu observer l'influence d'un taux d'inflation peu élevé sur l'économie durant une assez longue période. Les taux d'inflation ont été relativement bas depuis le début de 1993, mais ce n'est pas une très longue période si l'on considère qu'ils avaient été élevés depuis 20 ans. Il nous semblait plus indiqué de réserver nos conclusions jusqu'à ce que nous ayons pu observer un taux d'inflation faible sur une assez longue période, et surtout dans une économie qui fonctionne à pleine capacité, ce qui n'est pas encore le cas. Nous aimerions beaucoup observer une économie en pleine santé avec un faible taux d'inflation, avant de décider d'un objectif à long terme pour le contrôle de l'inflation.

Le sénateur Oliver: Pensez-vous que ce sera possible d'ici l'an 2001?

M. Thiessen: Je crois que oui. Du moins, c'est ce que nous pensons. Il ne faut rien laisser passer. Nous devons faire une analyse, comme nous l'avons fait cette année, pour voir comment les choses se sont déroulées. Le rendement a-t-il été à la hauteur des attentes? Existe-t-il des problèmes que nous n'avions pas vus auparavant? L'économie est-elle aussi souple que nous le croyons? Nous devons répondre à toutes sortes de questions de cette nature.

Le sénateur Oliver: Des organismes extérieurs, tels que le FMI, vous ont-ils suggéré de prendre plus de temps et de faire d'autres analyses avant de fixer un objectif?

M. Thiessen: Le FMI nous a en effet suggéré de prolonger la période d'analyse avant de fixer l'objectif.

Le sénateur Oliver: Le FMI a-t-il mentionné l'an 2001?

M. Thiessen: Je ne crois pas qu'on nous ait suggéré une date précise. On nous a simplement dit qu'on devrait reporter la décision.

Le sénateur Oliver: Ma prochaine question porte sur le taux d'inflation fondamental et sur la méthode utilisée pour le fixer. J'ai lu dans un article que la Banque préfère calculer l'inflation en fonction d'un taux fondamental, qui ne tient pas compte des coûts énergétiques et des aliments. J'ai trouvé cela étrange, parce que les consommateurs subissent quotidiennement les hausses des coûts réels des aliments. En janvier, le prix des aliments a augmenté de 26,5 p. 100. Comment votre calcul peut-il ignorer ce genre de fluctuations?

M. Thiessen: L'objectif est défini en fonction de l'indice des prix à la consommation. Nous nous concentrons sur le taux d'inflation fondamentale afin de ne pas nous laisser duper par les fluctuations. Les prix des aliments et de l'énergie varient énormément. Il suffit d'un petit changement météorologique pour que non seulement le prix des aliments changent, mais celui aussi

great deal of volatility in the measure of the Consumer Price Index.

We want to focus on the trend. We cannot fine tune the Consumer Price Index; we must not even try. Our job is to keep the trend of the Consumer Price Index within the 1 per cent to 3 per cent range over time. We use this so-called core measure only to help us see through those fluctuations.

If there were ever a persistent divergence over time between this core measure and the total CPI, we would look at the total CPI every time.

Senator Oliver: Do you actually run a series of tests? Would you run the real costs and plot the effect of the rise in energy costs and food costs at the same time as doing your core tests?

Mr. Thiessen: Yes. We have various ways of looking at this. We tried other variations which do not take out the volatile elements but simply reduce the weight attached to them on the grounds that if they have gone up sharply they will go down again. We do that to see whether we can get a smoother series that gives a better fix on the trend. We are always looking at a range of indicators. We do not look at only one, because it is not reliable enough.

Senator Kolber: In March, the unemployment rate in the United States was 4.7 per cent while the rate in Canada was much higher at 8.5 per cent.

The chairman of the American Federal Reserve, Alan Greenspan, has shown that the unemployment rate can fall considerably below conventional targets without triggering higher inflation. Many experts believe that there is much more slack in the employment market and that a substantial number of new jobs could be created by lowering rates without impacting inflation. The United States seems to have done a magnificent job in this area. Their inflation rate is running at 1.4 per cent annualized, based on February's numbers, compared to 1 per cent in Canada.

My two-part question relates to the lessons we might learn from the American experience. First, is the Bank of Canada willing to test how low the unemployment rate can fall in Canada in the same way that the chairman of the Federal Reserve has in the United States? Second, do you foresee Canada's unemployment rate closing the gap with that in the United States?

Mr. Thiessen: Those are indeed important questions. The U.S. experience is an interesting one. The U.S. Federal Reserve has managed U.S. monetary policy incredibly well.

I absolutely agree with you that the current level of unemployment in the U.S. is well below what most people thought was attainable on a sustained basis. There is some question as to whether they can sustain it at these levels, but there is no doubt that the sustainable level of unemployment in the

du prix attendu des aliments sur les marchés des biens et services. Si nous tenions compte de ces fluctuations, le calcul de l'indice des prix à la consommation s'appuierait sur des facteurs beaucoup trop volatiles.

Nous devons nous concentrer sur la tendance. On ne peut ajuster l'indice des prix à la consommation; on ne peut même pas tenter de le faire. Notre travail consiste à maintenir la tendance de l'indice des prix à la consommation dans une fourchette de 1 à 3 p. 100. Nous nous servons de ce taux dit fondamental seulement pour éviter qu'il soit soumis à ces fluctuations.

Si l'indice des prix à la consommation total était très différent du taux fondamental durant une longue période, nous devrions alors tenir compte chaque fois de l'IPC.

Le sénateur Oliver: Faites-vous des tests? Feriez-vous des tests relatifs aux coûts réels afin de déterminer l'incidence sur l'augmentation des coûts énergétiques et des aliments en même temps que vous effectuez des tests sur le taux fondamental?

M. Thiessen: Oui. Nous utilisons différentes méthodes d'analyse. Nous avons eu recours à d'autres variations qui n'éliminent pas complètement les éléments volatiles mais qui en réduisent l'importance, en tenant pour acquis que, s'ils ont augmenté de façon significative, ils baisseront de nouveau. Nous faisons cet exercice afin de déterminer si nous pouvons effectuer des tests plus souples qui permettent de mieux cerner la tendance. Nous examinons toujours un ensemble de facteurs. L'analyse d'un seul facteur ne serait pas assez fiable.

Le sénateur Kolber: En mars, le taux de chômage était de 4,7 p. 100 aux États-Unis, alors qu'il atteignait 8,5 p. 100 au Canada.

Le président de la Federal Reserve, Alan Greenspan, a démontré que le taux de chômage pouvait descendre bien au-dessous des objectifs conventionnels sans que le taux d'inflation augmente. De nombreux experts croient qu'il y a beaucoup trop de laisser-aller dans le marché de l'emploi et qu'on pourrait créer beaucoup de nouveaux emplois si on abaissait les taux sans toucher à l'inflation. Les États-Unis ont semble-t-il obtenu des résultats extraordinaires dans ce domaine. Le taux d'inflation se situe à 1,4 p. 100 sur une année, selon les résultats de février, alors qu'il est de 1 p. 100 au Canada.

Ma question comporte deux volets et touche la leçon que vous pourrions tirer de l'expérience américaine. Premièrement, la Banque du Canada est-elle prête à tester jusqu'où peut descendre le taux de chômage au Canada, comme l'a fait le président de la Federal Reserve pour les États-Unis? Deuxièmement, croyez-vous que le taux de chômage au Canada pourra suivre celui des États-Unis?

M. Thiessen: Il s'agit en effet de questions importantes. L'expérience américaine est intéressante. La Federal Reserve a fait de l'excellent travail en ce qui a trait à la politique monétaire.

J'abonde dans votre sens quand vous dites que le taux actuel de chômage aux États-Unis est beaucoup plus bas que ne le croyaient possible la plupart des observateurs sur une longue période. On peut se demander s'il est possible de le maintenir si bas, mais il est indubitable que le taux de chômage durable aux États-Unis est

United States is much lower than appeared possible. That is exactly the kind of process that we hope to go through with monetary policy in Canada.

It is interesting to note that the United States raised interest rates rather sharply in 1994, at a time when the U.S. economy looked like it was gathering too much momentum. Many people said at the time that the job market would be killed and the chances of getting the unemployment rate down would be severely lessened. That turned out not to be the case. Those increases in interest rates in the U.S. put their economy on a sustainable track. They continued to achieve improvements in productivity and unemployment.

It is crucial to remember that you must put your economy on a sustainable, non-inflationary track. If you do that, you will extend the length of your economic expansion and the prospects for achieving low unemployment will increase enormously.

Over the course of the last 25 years we have learned that every time an economy is allowed to burst through the ceiling of full capacity and go into inflation, a boom and a bust results. One does not get the kind of unemployment rates that they have achieved, without a greater degree of stability.

I am hoping that is what we will do. For the first time in 25 years, we have low inflation. Low inflation gives central banks room to manoeuvre that is not achievable with higher inflation. With high inflation, every time you have a burst of demand or increased activity, people start to worry. They start to push up prices and wages. They start to demand higher interest rates. The economy grinds to a halt.

When you have low inflation, people are more inclined to wait and see how things go before they start pushing up prices, wages and interest rates. Low inflation provides the opportunity to test the limits of capacity in an economy. We have been given the possibility to do that in Canada.

I do not know how low an unemployment rate that implies for Canada. One must be agnostic about it. You do not want to say that you know; you want to test rather than presume that you know how well you will do.

Senator Kolber: Since the Bank of Canada introduced the Monetary Conditions Index, or MCI, an artificial index that blends together movements in the exchange rate and the short-term interest rate, the financial markets have been following it very closely. However, there are other forces at work which affect Canadian policy in the shorter term, aside from interest rates and the value of the Canadian dollar.

Have you ever worried that the financial markets may be paying too much attention to the MCI, in the sense that the markets expect the Bank of Canada to automatically raise interest rates every time the Canadian dollar weakens? Is it possible that the bank has oversold the importance of the MCI to financial markets?

Mr. Thiessen: Yes, it is possible. I hope that is not the case, but I would accept that there are times when there is too much fixation on small movements in the Monetary Conditions Index.

beaucoup plus bas que prévu. C'est exactement ce que nous cherchons à faire au Canada avec notre politique monétaire.

Il est intéressant de remarquer que les États-Unis ont augmenté considérablement les taux d'intérêt en 1994, alors que leur économie semblait ne pouvoir le supporter. Nombreux étaient ceux qui disaient que le marché de l'emploi serait gravement atteint et qu'il serait extrêmement difficile d'abaisser le taux de chômage. Ce ne fut pas le cas. La hausse des taux d'intérêt a ramené l'économie américaine sur la voie de la croissance durable. Les taux de productivité et de chômage ont continué de s'améliorer.

Il est primordial de se rappeler qu'il faut absolument placer l'économie sur la voie de la croissance durable et de la non-inflation. Cela permet d'augmenter la durée de la croissance économique et les possibilités d'abaisser le taux de chômage.

Au cours des 25 dernières années, nous avons appris que, chaque fois qu'on permet à une économie de dépasser sa pleine capacité avec des taux d'inflation à la hausse, il s'ensuit un boom et un crash. On n'obtient pas de tels taux de chômage sans une plus grande stabilité.

J'espère que c'est ce que nous pourrons faire. Pour la première fois en 25 ans, le taux d'inflation est bas, ce qui donne aux banques centrales une plus grande marge de manoeuvre. Quand l'inflation est élevée, on commence à s'inquiéter dès qu'il y a augmentation de la demande ou une augmentation de l'activité. Les prix et les salaires montent. On demande de plus hauts taux d'intérêt. L'économie ralentit.

Quand le taux d'inflation est bas, on attend de voir ce qui va se passer avant d'augmenter les prix, les salaires et les taux d'intérêt. Un taux d'inflation peu élevé permet de tester les limites de capacité d'une économie. Nous avons mis en place les circonstances qui permettront de tester ces limites au Canada.

Je ne sais pas jusqu'où on peut abaisser le taux de chômage au Canada. Il faut se garder de faire des prédictions. On ne peut pas dire ce qui va se passer; il faut faire des tests avant d'affirmer que l'on obtiendra des résultats extraordinaires.

Le sénateur Kolber: Depuis que la Banque du Canada a instauré l'Index de la situation monétaire, ou ISM, un index artificiel qui tient compte à la fois des fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt à court terme, les marchés financiers le suivent de très près. D'autres facteurs que les taux d'intérêt et la valeur du dollar canadien agissent pourtant sur la politique canadienne à court terme.

Considérez-vous que les marchés financiers attachent beaucoup trop d'importance à l'ISM, en ce sens qu'ils s'attendent à ce que la Banque du Canada augmente automatiquement les taux d'intérêt chaque fois que le dollar canadien enregistre une baisse? La Banque a-t-elle amené les marchés financiers à accorder beaucoup trop d'importance à l'ISM?

M. Thiessen: Oui, c'est possible. J'espère que ce n'est pas le cas, mais je crois en effet qu'on accorde beaucoup trop d'importance à la moindre variation de l'ISM. Celui-ci nous sert

We use the Monetary Conditions Index as a general guide to policy. We do not try to fine tune it over a narrow range.

In response to an earlier question, I indicated that when the exchange rate goes up or down, we must judge why that is happening. Is this happening because something is affecting the Canadian economy, or is it something which is unique to the exchange market which has no counterpart in the Canadian economy and, therefore, we should offset? Those are judgments that we must always make. We do not have a narrow range for the Monetary Conditions Index. You are right; there are times that market participants exaggerate the importance and the narrowness with which we try to control that index.

Senator Kolber: I do not wish to belabour the question of the continuing soaring stock market, but no doubt we will experience a major correction at some point.

The day after the last drop, which was in October 1987, real estate went way up in value. Gold started to soar. My original question was, if the market bubble bursts, how do you see the Canadian dollar and Canadian interest rates affected. I do not think you can really answer that. However, is there not, in your opinion, a transfer of assets?

Mr. Thiessen: Not completely. In many cases, it can be just the prices that move. You can have no transactions whatsoever, and then all the equities that everyone thought were worth a lot are worth much less. You do not have to have a single transaction for that to take place.

It is not as though all that money has gone from one place to another, although that can be the case. You will certainly find that when stock markets go down, many people wish to go into the bond market where they feel safer. However, if they wait until after the crash, they have less money to move into the bond market.

Senator Kolber: We sold our real estate company two weeks after the stock market crashed in 1987. The week after the crash, we were terribly over-subscribed by people who thought real estate was the place to be and not stocks.

Mr. Thiessen: Many people, including central banks, misjudged the impact of the stock market. They believed it would be more devastating to people's perception of their wealth and their confidence in the future than it turned out to be.

As Mr. Noël was saying, the wealth effect that people were looking for — "If people are suddenly poorer what will happen?" — did not exist to a large extent. We withdrew all the liquidity that we pumped into the market right after that crash more quickly than most central banks. However, I must say that some of the inflationary pressures in the late 1980s were as a result of an overreaction to that stock market crash.

Senator Kolber: My last question relates to the year 2000 computer issue which has captured considerable attention in the press. As you know, the year 2000 problem emerges because computers have been programmed to recognize only the last two

de guide général en vue de l'élaboration de notre politique. Nous ne cherchons jamais à l'ajuster en vertu d'une marge étroite.

À une question qui a été posée précédemment, j'ai répondu qu'il fallait toujours évaluer les causes des variations à la hausse ou à la baisse des taux de change. L'économie canadienne est-elle en cause, ou s'agit-il d'un phénomène lié uniquement au marché des changes, qui n'a pas de contrepartie dans l'économie canadienne et qu'il faut donc compenser? Il faut toujours faire cette évaluation. Nous n'avons pas établi de fourchette étroite pour l'Index de la situation monétaire. Vous avez raison: les acteurs des marchés exagèrent parfois l'importance de l'Index et tentent de le maintenir dans une fourchette beaucoup trop étroite.

Le sénateur Kolber: Je ne veux pas vous ennuyer avec la question des marchés boursiers constamment en hausse, mais je suis sûr qu'il faudra prendre des mesures de redressement bientôt.

La journée qui a suivi la dernière chute, en octobre 1987, la valeur des biens immeubles a augmenté en flèche, de même que la valeur de l'or. Ma question était la suivante: si la bulle se dégonfle, quels seront les effets sur le dollar canadien et sur les taux d'intérêt? Je ne crois pas que vous avez répondu à cette question. À votre avis, ne s'agit-il pas d'un transfert des avoirs?

M. Thiessen: Pas nécessairement. Dans de nombreux cas, seuls les prix fluctuent. Il peut arriver que, sans qu'il y ait aucune transaction, toutes les actions que l'on croyait très élevées perdent beaucoup de valeur. Cela peut arriver même s'il n'y a eu aucune transaction.

Ce n'est pas comme si soudainement tout l'argent avait été déplacé, même si cela peut arriver. Vous avez sûrement observé que, quand les marchés boursiers sont à la baisse, de nombreux acheteurs se tournent vers le marché des obligations, où ils se sentent plus en sécurité. Mais s'ils attendent après le crash, ils ont moins d'argent pour acheter des obligations.

Le sénateur Kolber: Nous avons vendu notre société immobilière 2 semaines après la débâcle de 1987. Durant la semaine qui a suivi le crash, nous avons été submergés d'acheteurs qui croyaient que l'immobilier était beaucoup plus sûr que les marchés boursiers.

M. Thiessen: De nombreuses personnes, y compris celles qui travaillent dans les banques centrales, se sont méprisées sur les conséquences du crash. Elles croyaient qu'il aurait une plus mauvaise influence sur la perception de la population quant à la richesse et sur sa confiance en l'avenir que ce ne fut le cas.

Comme l'a souligné M. Noël, l'effet de richesse attendu — «Si les gens sont plus pauvres tout à coup, que se passera-t-il?» — n'a pas eu lieu. Nous avons retiré toutes les liquidités que nous avions injectées dans ce marché tout de suite après la crise, plus rapidement que la plupart des autres banques centrales. Cependant, je dois admettre que certaines tensions inflationnistes sont apparues à la fin des années 80 à la suite d'une réaction démesurée à la crise des marchés boursiers.

Le sénateur Kolber: Ma dernière question a trait au problème causé par l'arrivée de l'an 2000 dans les systèmes informatiques, dont la presse a abondamment parlé. Comme vous le savez, le problème est dû au fait que les ordinateurs ont été programmés

digits of any year. For example, computers have difficulty distinguishing the year 2000 from the year 1900. Some analysts believe that the year 2000 problem is significant enough to trigger a recession. Is this something that concerns you? Could you comment on it?

Mr. Thiessen: I really think that is oversold. My perception is that the appreciation of the year 2000 problem is getting stronger and stronger, and therefore more companies, more institutions, and more governments are doing what they must to ensure that those things that are critical to their operations will be year 2000 compliant. Therefore, the notion of a serious recession after the year 2000 is pretty far-fetched.

I would not rule out that there will be companies that will not make it, that will either choose to go bankrupt or will be forced into bankruptcy.

Senator Angus: I should like to pursue a line of questioning that I have been following with you on your visits here for the last several years. It arises out of what you generally refer to as the fundamentals. I am happy to hear again this morning that you think the fundamentals are still good in the Canadian economy, but I would like to ask you to elaborate on that at the outset. I think I heard you say that, on the one hand, there is still some room for expansion in our economy, while, on the other hand, there have been some problems with which you have had to deal in the last three or four months.

First, could you elaborate on how you see the fundamentals? Second, are there any danger signals of which we or the Canadian people should be aware?

Mr. Thiessen: Yes, indeed, senator, the fundamentals do continue to look very good. In fact, I think one almost cannot overstate how much they have improved. This is as a result of the combination of an improved fiscal situation at all levels of government in Canada, plus low inflation, plus — and this is very important — the efforts that the private sector is making to become more productive, more competitive, and to take better advantage of all the technological changes going on in the world.

Those are huge improvements in the fundamentals. I believe those fundamentals are better in Canada now than they have been at any time since the 1960s. That provides us with a base for the future which is much better than it has been for a very long time. It also enables us to cope with shocks from abroad, crises that hit Canada, better than before.

You cannot avoid an impact in Canada of a major event abroad. This is a very open economy. We are dependent on trade and transactions with the rest of the world. We will always be affected. The real question is whether there will be ongoing confidence in the way we manage our affairs in Canada so that that impact will be minimized. I believe that the recent impact of the Asian crisis demonstrates that. When you compare it to what we went through after the Mexican currency crisis, the differences are quite dramatic.

Indeed, I do believe the fundamentals are very good.

pour reconnaître uniquement les deux derniers chiffres de l'année. Par exemple, les ordinateurs ne distinguent pas l'an 2000 de l'an 1900. Certains analystes estiment que ce problème est assez grave pour entraîner une récession. Cela vous inquiète-t-il? Pouvez-vous nous livrer vos commentaires à cet effet?

M. Thiessen: Je crois sincèrement que la réaction est démesurée. À mon avis, on comprend de mieux en mieux de quoi il en retourne, et la plupart des sociétés, des institutions et des gouvernements prennent les mesures nécessaires pour s'assurer que leurs opérations continueront normalement au tournant de l'an 2000. C'est pourquoi je crois qu'on exagère beaucoup quand on parle de récession après l'an 2000.

Je ne nie pas que certaines entreprises ne passeront pas le cap, mais elles auront choisi la banqueroute ou elles seront forcées de faire faillite.

Le sénateur Angus: J'aimerais poursuivre sur un thème dont j'ai discuté avec vous au cours de vos dernières visites ici, soit les données fondamentales. Je suis content de vous entendre dire ce matin que vous considérez que les données fondamentales de l'économie canadienne sont encore bonnes, mais j'aimerais que vous élaboriez sur ce thème. Je crois que vous avez dit que, d'une part, il y a encore place à l'expansion dans notre économie, mais que, d'autre part, elle a été confrontée à certains problèmes au cours des trois ou quatre derniers mois.

En premier lieu, pouvez-vous nous donner quelques explications sur les données fondamentales? En deuxième lieu, les Canadiens devraient-ils tenir compte de certains signaux d'alarme?

M. Thiessen: Oui, en effet, sénateur, les données fondamentales sont encore très positives. Elles se sont énormément améliorées. Cela est dû à la fois à l'amélioration de la situation fiscale, à tous les paliers de gouvernement au Canada, et au faible taux d'inflation, ainsi — un facteur très important — qu'aux efforts réalisés par le secteur privé pour augmenter sa productivité et sa compétitivité, et pour optimiser l'évolution technologique.

Il s'agit d'améliorations très importantes des données fondamentales. Je crois qu'elles sont meilleures actuellement qu'elles ne l'ont jamais été depuis les années 60. Cela est très prometteur pour l'avenir, une situation que nous n'avons pas vue depuis bien longtemps. Le Canada a maintenant de meilleurs moyens pour faire face aux chocs causés par des facteurs extérieurs.

Le Canada ne peut s'isoler pour ne pas subir les ondes de choc venant de l'extérieur. Notre économie est très ouverte. Nous sommes dépendants du commerce et des transactions effectués dans le reste du monde. Il en sera toujours ainsi. Ce qu'il faut se demander, c'est si on continuera de faire confiance à la capacité du Canada de faire face à ces chocs. Je crois que nous l'avons démontré au cours de la crise asiatique. Si on compare la façon de gérer la crise asiatique et la façon dont le Canada a réagi à la crise monétaire au Mexique, on constate une amélioration surprenante.

Pour conclure, oui, je crois que les données fondamentales sont très positives.

Senator Angus: In regard to my question about any danger signals or other problems, you may recall that last year when you visited with us I developed a line of questioning with regard to whether these fundamentals were consistently good across the nation. I think that, at the end of the day, you agreed with me that the fundamentals were not quite as good in some areas. I focused on Quebec, which is my home province.

Have you seen similar improvement in the Province of Quebec in that respect?

Mr. Thiessen: There is no doubt, senator, that in some provinces the process of getting fiscal deficits under control started a little later and has taken a little longer. That is true of both Ontario and Quebec. However, as far as I can tell, in both provinces a great deal of progress is being made and a major commitment has been made by the governments in those provinces to get there. That strikes me as very good news indeed.

An area in which I think the fundamentals are not quite as sound as I would like them to be is the level of public debt, both federal and provincial, relative to the size of our economy. That ratio is only just starting to decline and debt levels remain very high, so I think we are still vulnerable. It will be very important to see that ratio decline over a number of years to reduce that vulnerability. If we do not reduce that, the next time a crisis comes along we may be hit harder than would be appropriate.

Senator Angus: Governor, on the Quebec issue, some analysts said that Jean Charest's announcement to seek the leadership in Quebec led to a substantial number of basis points gain in the Canadian dollar around the time of that announcement. Of course, this may have been a short-term effect. I am sure you would agree that one individual cannot have a really substantial effect. You were mentioning earlier, in response to Senator Austin, various issues and factors that affect the dollar.

Can you comment on the Charest factor as it relates to the fundamentals in Quebec today?

Mr. Thiessen: It is very difficult to interpret markets. However, you are quite right; on the day of that announcement there was an impact on the Canadian dollar. How long-lasting that will be is very difficult to tell. Those are judgments which are extremely difficult to make.

I would say, however, that there is no doubt that political uncertainty, of whatever kind or from wherever it comes, is difficult for economies and financial markets to cope with. As I was saying earlier, one of the great attractions of low inflation is that it minimizes economic uncertainty and allows economies to perform better. There is no question that anyone who minimizes political uncertainty also helps economies to perform better, and allows people in financial markets to do their jobs better than they otherwise could.

Senator Angus: Thank you for that.

On the issue of the dollar, some of the answers you have given this morning, not only in response to Senator Austin but also to Senator Kolber on the MCI index, reminded me a lot of debating in university: Resolved that monetary policy is an art and not a

Le sénateur Angus: En ce qui a trait aux signaux d'alarme ou à d'autres problèmes, on peut rappeler que, l'an dernier, je vous avais demandé si ces données fondamentales étaient aussi bonnes dans tout le pays. Si je me souviens bien, à la fin de la journée, vous aviez acquiescé au fait que la situation n'était pas aussi réjouissante dans certains régions. J'avais parlé surtout du Québec, d'où je viens.

Avez-vous constaté des améliorations aussi dans la province de Québec?

M. Thiessen: Il est vrai, sénateur, que certaines provinces ont entamé le processus de réduction du déficit un peu plus tard, et que les résultats tardent à venir. Il en est ainsi pour l'Ontario et le Québec. Toutefois, je peux affirmer que les deux provinces ont fait beaucoup de progrès et qu'elles se sont toutes deux engagées à maîtriser la dette. Ce sont de très bonnes nouvelles.

Le domaine qui me préoccupe le plus quant à l'état des données fondamentales est le niveau de la dette publique, au fédéral et dans les provinces, par rapport à la taille de notre économie. Le ratio commence tout juste à baisser. Les dettes sont encore très élevées, ce qui nous rend très vulnérables. Il faudra que le ratio continue de diminuer durant plusieurs années encore si nous voulons consolider notre situation. Si nous n'y parvenons pas, nous risquons d'être touchés plus durement par une prochaine crise.

Le sénateur Angus: Gouverneur, en ce qui a trait au Québec, des analystes prétendent que l'annonce de la candidature de Jean Charest comme premier ministre a entraîné une augmentation sensible des points de base du dollar canadien. Bien entendu, l'effet peut être de courte durée. Vous conviendrez sûrement qu'un seul individu ne peut avoir un effet durable. Vous avez mentionné plus tôt, en réponse au sénateur Austin, divers facteurs qui ont une influence sur le dollar.

Pouvez-vous commenter le facteur Charest par rapport aux données fondamentales au Québec?

M. Thiessen: Il est très difficile d'interpréter les fluctuations des marchés. Mais vous avez raison: le jour de l'annonce de l'accession de Jean Charest à la tête du Parti libéral, le dollar canadien a bougé. Il est difficile de prévoir la durée de cet effet.

Je peux dire toutefois qu'un climat politique incertain, pour quelle que raison que ce soit, a toujours des effets négatifs sur les économies et sur les marchés financiers. Comme je l'ai dit plus tôt, l'un des grands atouts d'un taux d'inflation faible est qu'il réduit l'incertitude sur le plan économique, et permet donc un meilleur rendement. Il est certain que la minimisation des facteurs d'instabilité politique favorise un meilleur rendement économique, en permettant aux acteurs des marchés financiers de faire un meilleur travail.

Le sénateur Angus: Merci de cette réponse.

En ce qui a trait au dollar, certains éléments des réponses que vous avez données non seulement au sénateur Austin, mais aussi au sénateur Kolber au sujet de l'IMC, m'ont fait penser à une joute oratoire à l'université, qui aurait pour thème: «Dites si

science. I have always been one who takes the affirmative of that resolution, and I am getting the sense that you do as well.

I just want to be sure that I understand your position on this, having stated, as you have, how different factors, even Jean Charest, can affect the dollar on any given day.

Is it correct to understand that one who is in charge of monetary policy is in a constant conflict; on the one hand, trying to maintain a dollar that is appropriate and relatively strong in the context and, on the other hand, not taking measures that would adversely affect economic growth, as, for example, increasing the bank rate? Is that a correct analysis? Is it a constant conflict between these two factors?

Mr. Thiessen: No, I would not say that, senator. In fact, one of the great attractions of the recent period is that those issues come up less frequently.

When there is a lack of confidence in economic policies, whether monetary policy or fiscal policy, you are far more likely to see a potential loss of confidence in the currency to which you must respond. We do know that if there is a loss of confidence in your currency, you pay for it very dearly. That is perhaps an exaggerated example to cite, but when you consider an Asian country such as Indonesia where the currency has lost 60 per cent or 70 per cent of its value, the costs are enormous. You do not ever want that loss of confidence to occur.

In the recent period, those things arise substantially less often. The main reason we raised the bank rate over the course of the last few months is that the decline in the dollar was applying a degree of stimulus to this economy that we did not think was needed to keep our economy on that nice, sustainable, non-inflationary path that will keep this expansion going for a long time.

Senator Angus: We read regularly in our financial press comparisons between the Canadian scene and the U.S. scene. In that regard, this committee will embark on a visit to Washington next week to investigate some of the differences between Canada and our good neighbour to the south. I have noticed and observed, not only in the press but also in your own reports and speeches, that you have referred time and again to these differences.

For example, there is higher inflation in the U.S. and higher long-term interest rates. We have constantly talked about the gap between the U.S. and Canadian rates. We talked this morning about lower unemployment in the U.S. and lower natural full employment.

When you take these things together, they seem like quite significant differences, yet the differences change as to their degree, I gather as a result of circumstances and the current environment. I believe that short-term interest rates in Canada are different vis-à-vis the U.S. Could you comment on these differences and what Canadians should understand from them?

Mr. Thiessen: The best way to understand these differences is to go back and look at the situation in the 1980s. I always like to take a long-term view with respect to the implications of monetary policy.

l'élaboration d'une politique monétaire est un art ou une science. J'ai toujours pensé que c'était un art, et je crois que vous êtes d'accord avec moi.

Je veux juste m'assurer que je comprends votre position. Vous avez dit que différents facteurs, même Jean Charest, peuvent influencer sur la situation du dollar.

Pourrait-on avancer que la personne chargée d'élaborer la politique monétaire se trouve au milieu d'un conflit perpétuel: d'une part, elle doit essayer de maintenir le dollar à un niveau approprié, suffisamment fort dans le contexte; d'autre part, elle ne doit prendre aucune mesure qui enfreint la croissance économique, telle que l'augmentation du taux d'escompte. Mon analyse est-elle juste? Ces deux facteurs sont-ils constamment en conflit?

M. Thiessen: Non, je ne peux faire une telle affirmation, sénateur. En fait, l'un des points positifs dans la situation récente est que ces questions n'ont plus une telle importance.

Quand les politiques économiques n'inspirent pas confiance, qu'il s'agisse de politiques monétaires ou fiscales, il arrive très fréquemment que l'on perde confiance dans la monnaie en cause. Et nous savons que si la monnaie n'inspire pas confiance, les conséquences sont très graves. Je vais citer un exemple qui peut sembler exagéré, mais qui illustre bien mon point: un pays comme l'Indonésie, où la monnaie a perdu 60 ou 70 p. 100 de sa valeur, subit actuellement des conséquences énormes. Il faut à tout prix éviter cette perte de confiance.

Récemment, ces questions ont été beaucoup moins inquiétantes. La principale raison qui nous a poussés à augmenter le taux d'escompte au cours des derniers mois est que le déclin du dollar engendrait des stimuli sur l'économie qui à notre avis ne contribuaient aucunement à la garder sur cette voie de durabilité et de non-inflation qui favorise l'expansion à long terme.

Le sénateur Angus: Nous voyons souvent dans la presse spécialisée des comparaisons entre le contexte économique canadien et le contexte américain. En fait, notre comité se rendra à Washington la semaine prochaine pour examiner certaines différences entre nos deux pays. J'ai remarqué, non seulement dans la presse mais aussi dans vos rapports et dans vos discours, que vous faites souvent référence à ces différences.

Ainsi, le taux d'inflation est plus élevé aux États-Unis, de même que le taux d'intérêt à long terme. Nous parlons constamment de l'écart entre les taux américains et canadiens. Nous avons parlé ce matin du taux de chômage moins élevé aux États-Unis, ainsi que du taux naturel de plein emploi moins élevé.

Si on regroupe ces éléments, les différences semblent assez importantes, mais leur degré varie, je crois, en fonction des circonstances et du contexte courant. Je crois que les taux d'intérêt à court terme diffèrent de ceux des États-Unis. Pouvez-vous nous expliquer ces différences et nous dire ce que les Canadiens doivent en déduire?

M. Thiessen: La meilleure façon de comprendre ces différences est d'observer la situation qui avait cours dans les années 80. Je préfère analyser les incidences d'une politique monétaire dans une perspective à long terme.

In the 1980s, we went through a period where the U.S. dollar was very strong. There was a good deal of concern in the U.S. about their ability to compete, particularly vis-à-vis Japan. Many companies in the U.S. then restructured themselves in a major way to be become more internationally competitive and to take advantage of technology to a degree they had not done before. While many people were worrying about the hollowing out of the U.S. manufacturing industry and the so-called rust belt, in fact a number of companies in the U.S. were gearing up to be internationally competitive in the future. They started that earlier than anyone else, and they are benefiting from that now. They got into that earlier, restructured earlier, and have gained the benefits earlier. We are all running a little bit behind. Therefore, our economy has not reached full capacity, whereas their economy has. As a consequence, we have lower interest rates than do they. We have also managed a lower inflation rate, but it is less of a big deal.

The main point is that we are following a path not unlike the path the Americans travelled, but we are few years behind. That is the best way to explain those differences.

Senator Angus: That interest rate, especially in the short term, the 90-day rate and so on, was not always lower. It has been higher in recent years.

Mr. Thiessen: Of course. Mainly, we had a higher inflation rate than they did through the period.

Senator Angus: Is it inflation related, then?

Mr. Thiessen: It is inflation related, and it has to do with where the economy is relative to full capacity. A combination of low inflation and an economy that needs some stimulus to get to full capacity leads to lower interest rates. Through much of the previous period, our inflation rate was so high relative to the Americans that even if our economy rate was weaker than theirs, we never got interest rates below their rates.

Senator Angus: Another difference with the U.S. on the issue of inflation is that Mr. Greenspan has been talking lately about deflation and the risks therein. The February numbers for inflation were 0.9 per cent, below your agreed-upon band with the Department of Finance and the minister. Perhaps you could enlighten the committee in that regard. Did you sleep well last night, governor?

Mr. Thiessen: There are some temporary influences at work there, just as they were in November and December when we moved below the band as well.

We believe that inflation will move up in the band. We will probably move a little closer to 2 per cent as the year goes by. That will particularly relate to the impact of the low value of the Canadian dollar on import prices feeding through the economy. There will be no major pick-up in inflation, no major trend, but we will probably be closer to the middle of the range than to the bottom as the year goes by.

Dans les années 80, nous avons connu une période où le dollar US était très fort. Les Américains étaient très incertains relativement à la concurrentialité de leurs produits, surtout par rapport au Japon. De nombreuses sociétés des États-Unis ont entrepris une restructuration en profondeur afin d'augmenter leur compétitivité internationale et d'utiliser la technologie beaucoup plus efficacement qu'auparavant. Alors que beaucoup s'inquiétaient alors d'un éventuel déclin de l'industrie manufacturière et de la «rust belt», il appert maintenant que de nombreuses entreprises se préparaient à prendre d'affront le marché international. Ce processus a été enclenché aux États-Unis bien avant qu'il ne le soit dans les autres pays, et ils en retirent les avantages avant les autres. Nous tirons tous de la patte derrière. C'est pourquoi notre économie n'a pas atteint sa pleine capacité, alors que l'économie américaine y est parvenue. Par conséquent, nos taux d'intérêt sont plus bas. Nous avons aussi réussi à atteindre un taux d'inflation moins élevé, mais cela n'est pas aussi important.

Le point important est que nous suivons actuellement une piste qui n'est pas très différente de celle qu'ont empruntée les Américains, mais nous accusons un retard de quelques années. C'est la meilleure façon d'expliquer les différences.

Le sénateur Angus: Le taux d'intérêt, surtout à court terme — le taux sur 90 jours, et cetera — n'a pas toujours été plus bas. Il était plus élevé durant les dernières années.

M. Thiessen: Bien entendu. En gros, notre taux d'inflation était plus élevé que le leur durant cette période.

Le sénateur Angus: Est-ce lié à l'inflation, donc?

M. Thiessen: Oui, c'est lié à l'inflation, et à l'état de l'économie par rapport à la pleine capacité. La combinaison d'un taux d'inflation peu élevé et d'une situation économique qui a besoin de stimuli pour atteindre la pleine capacité entraîne des taux d'intérêt plus bas. Au cours de la période précédente, notre taux d'inflation était si élevé par rapport au taux américain que, même si notre taux d'activités était plus faible que le leur, nous n'avons jamais réussi à faire descendre nos taux d'intérêt au-dessous des leurs.

Le sénateur Angus: Une autre différence avec les États-Unis en ce qui a trait à l'inflation est ce dont M. Greenspan a parlé, soit la déflation et les risques liés. Le taux d'inflation en février était de 0,9 p. 100, au-dessous de la fourchette fixée par la Banque et le ministère des Finances. Pouvez-vous commenter cette question? Avez-vous bien dormi hier, gouverneur?

M. Thiessen: Certains facteurs exercent une influence temporaire, tout comme cela a été le cas en novembre et en décembre, alors que le taux d'inflation est descendu plus bas que la limite inférieure de la fourchette fixée.

Nous croyons que le taux d'inflation remontera, et qu'il sera plus près des 2 p. 100 d'ici la fin de l'année. Cette hausse sera attribuable surtout à l'incidence de la faiblesse du dollar canadien sur les prix à l'importation. L'inflation ne connaîtra pas de hausse importante, aucun mouvement brusque, mais elle se maintiendra probablement au centre de la fourchette plutôt qu'à la limite inférieure.

Senator Angus: Is it fair to say that you are not worried about deflation?

Mr. Thiessen: No, I am not, and I do not think Mr. Greenspan is either. He said that when people talk about deflation, they do not always talk about the same thing. In particular, they are sometimes talking about asset prices, as we discussed earlier. As I was explaining to Senator Austin, central banks focus on the prices of goods and services, not assets.

With respect to the prices of goods and services, while the inflation rates in those areas are low, I do not think there is a serious risk of deflation. The American economy is just pressing the limits of that capacity. That is not a scenario for deflation. Japan is another story.

Senator Angus: The flavour of the year, more than the flavour of the month, as we are all hearing, is electronic commerce and electronic money. I know it is a subject dear to your heart and dear to your colleagues. Can you comment on the effect of this new development? It seems to be growing by leaps and bounds. How will this affect economic growth?

Mr. Thiessen: We had a study done by the Bank for International Settlements about the implications of electronic money on a range of things. One of those studies focused on what implications it has for monetary policy. The conclusion was that this did not really have any implications for monetary policy except that it made monetary aggregates more difficult to read, yet again.

I think most of the issues with respect to electronic money are prudential issues. How can you be certain that those smart cards are not counterfeited? How can you be sure that the institution issuing those cards is indeed a solvent institution? Those are the big issues, in my opinion, and it is how you deal with those questions that is being discussed.

In Europe, there is a tendency to feel that all the issuers should be closely regulated banks. In the U.S., there is far more inclination to say we will only get the benefits out of this if we allow a little competition, so we would not mind if other people wanted to get into this business. Those are the issues we face.

Right now, the process is not sufficiently advanced that we need to make a hard decision. We are monitoring it closely. I can assure you of that.

Senator Angus: Are you comfortable with the advent of electronic commerce and the smart card?

Mr. Thiessen: I do not think we have a choice. I do not think you can say that we will not allow any of that. This is another evolution. It is like asking how we felt when credit cards and debit cards were developed, all of which changed the nature of transactions. The crucial thing is to ensure that you end up with a

Le sénateur Angus: Est-il juste de dire que vous n'êtes pas préoccupé par la déflation?

M. Thiessen: Non, je ne le suis pas, et je ne pense pas que M. Greenspan le soit non plus. Il a dit que lorsque les gens parlent de déflation, ils ne parlent pas toujours de la même chose. En particulier, ils parlent parfois du prix des éléments d'actifs, tel que nous en avons discuté plus tôt. Comme je l'expliquais au sénateur Austin, les banques centrales se concentrent sur le prix des biens et des services, et non des actifs.

En ce qui a trait au prix des biens et des services, bien que les taux d'inflation dans ces secteurs soient faibles, je ne pense pas qu'il y ait un véritable risque de déflation. L'économie américaine ne fait qu'exercer une pression sur les limites de cette capacité. Ce n'est pas un scénario de déflation. Pour ce qui est du Japon, c'est une autre histoire.

Le sénateur Angus: La saveur de l'année, plus que celle du mois, comme nous l'entendons tous dire, est le commerce électronique et l'argent électronique. Je sais qu'il s'agit là d'un sujet qui vous est cher, à vous et à vos collègues. Pouvez-vous élaborer sur l'effet de ce nouveau développement? Il semble progresser à pas de géant. De quelle façon affectera-t-il la croissance économique?

M. Thiessen: Nous avons demandé à la Banque des règlements internationaux de réaliser une étude sur les répercussions de l'argent électronique sur un éventail de points. Une de ces études portait principalement sur ses répercussions en ce qui concerne la politique monétaire. L'étude venait à la conclusion qu'il n'y avait pas vraiment de répercussions pour la politique monétaire, si ce n'est qu'il rendait les agrégats monétaires plus difficiles à lire, une fois de plus.

Je pense que la plupart des questions soulevées en ce qui concerne l'argent électronique sont des questions de prudence. Comment pouvez-vous être certain que ces cartes intelligentes ne sont pas contrefaites? Comment pouvez-vous être certain que l'institution qui les émet est effectivement une institution solvable? À mon avis, ce sont là les grandes questions, et c'est la façon de vous attaquer à ces questions qui fait l'objet des discussions.

En Europe, on a tendance à penser que tous les émetteurs devraient être des banques étroitement réglementées. Aux États-Unis, on est beaucoup plus enclins à dire que nous n'allons obtenir des profits que si nous permettons un peu de concurrence, donc cela ne nous dérangerait pas si d'autres personnes cherchaient à se lancer dans cette entreprise. Ce sont les questions auxquelles nous sommes confrontés.

À l'heure actuelle, le processus n'est pas suffisamment avancé pour que nous ayons à prendre une décision formelle. Nous suivons la situation de près. Je peux vous en assurer.

Le sénateur Angus: Êtes-vous à l'aise avec l'arrivée du commerce électronique et de la carte intelligente?

M. Thiessen: Je ne pense pas que nous ayons de choix. Je ne pense pas que vous puissiez dire que nous n'allons rien permettre de tout cela. Il s'agit d'une autre évolution. C'est comme si on nous demandait comment nous nous sentions lorsqu'on a mis au point les cartes de crédit et les cartes de débit, qui ont modifié la

payment system which is secure and reliable, just as we worry now about bills being secure and reliable.

Senator Stewart: In your opening statement, governor, you made reference to the financial situation in Asia. You said that the effects on the Canadian economy of the problems in Asia are likely to come mainly via our other major trading partners and through the prices of some of our exports, especially primary commodities. You went on to say that to some extent this will be counterbalanced by the economic performance of our major trading partners.

Let us focus on the first aspect. I have here a copy of the statement that Mr. Martin made in Washington on April 16 of this year. He said:

However, recent events in Asia suggest that more needs to be done. Notwithstanding the efforts to broaden surveillance to include the financial sector, an inadequate focus on financial sector issues was a key factor that inhibited an early detection of the Asian crisis.

Earlier in that same statement he said:

It is also important that the IMF enhance the transparency of its own operations and communicate its advice to its members and the public clearly and with more candour.

Given the importance that you have established between the Asian situation and the Canadian economy, do you think that the implied criticism of the IMF in Mr. Martin's statement is justified? Second, is the remedial intervention of the IMF contributing to a moral hazard in global capital markets?

Mr. Thiessen: Senator, I do not think there was a very strong implied criticism in what the minister said. The IMF has been working toward improving the transparency of its activities. Part of the problem is that it is not always an easy sell with countries. The IMF cannot unilaterally say, "Right, we will tell the public everything we think about an individual country", because the IMF is, of course, a cooperative of countries. This is really the minister saying that we all must agree that we need to be more transparent, that the IMF's judgments need to be publicized so that financial institutions, markets which are looking at a country, have an objective source of assessment for what is happening in those countries. I do not think anyone believes that this will go very quickly. It is important to keep the pressure on to do so, and that is what the minister was trying to do.

On the issue of moral hazard, yes, there is no question that whenever an agency lends money, as the IMF does, it provides a degree of comfort and security for international lenders, which means, therefore, that they are more willing to lend into risky

nature des transactions. L'aspect essentiel est de s'assurer que vous avez en fin de compte un système de paiement sûr et fiable, exactement comme nous nous préoccupons en ce moment d'avoir des traites sûres et fiables.

Le sénateur Stewart: Dans votre déclaration préliminaire, monsieur Thiessen, vous avez fait référence à la situation financière en Asie. Vous avez dit que la crise asiatique devrait affecter l'économie canadienne surtout par le truchement de nos autres grands partenaires commerciaux et des prix de certains biens que nous exportons, en particulier les produits de base. Vous avez ajouté que dans une certaine mesure tout cela sera compensé par la performance économique de nos principaux partenaires commerciaux.

Attardons-nous au premier aspect. J'ai ici une copie de la déclaration que M. Martin a faite à Washington le 16 avril de cette année. Il disait:

Toutefois, les événements survenus récemment en Asie portent à croire qu'il faut faire encore davantage. Indépendamment des efforts visant à étendre la surveillance pour inclure le secteur financier, un accent insuffisant mis sur les questions du secteur financier a été un facteur déterminant qui a empêché une détection précoce de la crise asiatique.

Plus tôt, dans la même déclaration, il disait:

Il est également important que le FMI améliore la transparence de ses propres opérations et communique ses conseils à ses membres et au grand public de façon claire et avec une plus grande franchise.

Étant donné l'importance que vous avez établie entre la situation asiatique et l'économie canadienne, pensez-vous que la critique implicite à l'égard du FMI dans la déclaration de M. Martin soit justifiée? Deuxièmement, est-ce que l'intervention corrective du FMI contribue à un danger moral sur les marchés financiers mondiaux?

M. Thiessen: Monsieur le sénateur, je ne pense pas qu'il y avait une très grande critique implicite dans ce qu'a dit le ministre. Le FMI a déployé des efforts dans le but d'améliorer la transparence de ses activités. Une partie du problème est que ce n'est pas toujours une tâche facile avec des pays. Le FMI ne peut pas dire de façon unilatérale «Très bien, nous allons dire au grand public tout ce que nous pensons au sujet d'un pays donné», parce que le FMI est, évidemment, une coopérative de pays. Ce que disait vraiment le ministre, c'est que nous devons tous accepter que nous devons faire preuve d'une plus grande transparence, que les jugements du FMI doivent être rendus publics afin que les institutions financières, les marchés qui considèrent un pays, aient une source objective d'évaluation pour ce qui se passe dans ces pays. Je ne pense pas que qui que ce soit pense que cela va disparaître très rapidement. Il est important de maintenir la pression, et c'est précisément ce que le ministre essayait de faire.

Pour ce qui est de la question du danger moral, oui, il n'y a aucun doute que dès qu'un organisme prête de l'argent, comme le fait le FMI, il fournit un degré de confort et de sécurité aux prêteurs internationaux, ce qui signifie par conséquent qu'ils sont

situations than they were before. Yes, indeed, there is an element of moral hazard there.

Among the things that we are trying to do is, first, as the minister says, upgrade the standards of supervision of financial institutions in countries around the world and, second, see if there are not ways of ensuring that when a problem does arise, private sector lenders and investors are part of the solution immediately.

Senator Stewart: I was caught a bit by the Asian crisis. The Foreign Affairs Committee brought out an interim report on Canada in Asia-Pacific last June and we did not detect the coming financial crisis. Subsequently, I asked for a collection of the items that had appeared in *The Economist* relative to financial institutions in the Far East. I was astounded by the amount of material. As someone told me when we were in London, there was no reason why literate people would not have known that financial institutions in many Far Eastern countries were quite unreliable. We did not need to wait for information from the IMF. I was also told by the same person that we must remember, of course, that the market is not really interested in facts.

I wonder how relevant authoritative information is to what goes on in global capital markets. Will we be in a situation where investors participate in global market transactions and then have the IMF, presumably at some taxpayers' expense, come along with a remedial intervention? I gather you do not regard that as a satisfactory situation?

Mr. Thiessen: No, I do not think that the current situation is satisfactory. It is true that, if you look hard at all the data that was available, you can make a case that we should have seen it coming. However, these crises are not as predictable as all that. People who take a very pessimistic and cynical view of things manage to forecast five of every two crises. That is where the problem lies. Investors can say that a certain person predicted a crisis last year and nothing happened, so they should not be concerned.

There is no question that there is room for more and better information. It is not clear that everyone understood the extent of the foreign currency exposure of some of these countries, and particularly some of their banks, and the fact that that foreign currency exposure was short term.

Senator Stewart: I wish to move away from the remedial intervention of the IMF to what I call the preventive side.

Mr. Martin, in the same statement, said:

The time has come to establish a new multilateral entity with a clear focus on the financial sector.

d'avantage disposés à prêter dans des situations à risque qu'ils l'étaient auparavant. Oui, en effet, il y a un élément de danger moral à cet égard.

Parmi les choses que nous essayons de faire, il y a d'abord, comme le dit le ministre, rehausser les normes de supervision des institutions financières dans les pays partout dans le monde et, deuxièmement, voir s'il n'y a pas des façons de s'assurer que lorsqu'un problème survient, les prêteurs et investisseurs du secteur privé font partie immédiatement de la solution.

Le sénateur Stewart: J'étais un peu pris par la crise en Asie. Le comité des Affaires étrangères a produit un rapport provisoire sur le Canada dans l'Asie-Pacifique en juin dernier et nous n'avons pas perçu la crise financière imminente. Par la suite, j'ai demandé un certain nombre d'articles parus dans *The Economist* en rapport avec les institutions financières d'Extrême-Orient. J'ai été estomaqué par le nombre d'articles. Comme quelqu'un me le disait lorsque nous étions à Londres, il n'y a aucune raison qui puisse expliquer que les gens avisés n'étaient pas au courant que les institutions financières dans de nombreux pays asiatiques étaient passablement peu fiables. Nous n'avions pas besoin d'attendre que le FMI nous fournisse des renseignements. La même personne m'a dit que nous devons nous rappeler, évidemment, que le marché n'est pas vraiment intéressé par les faits.

Je me demande à quel point l'information officielle est pertinente au sujet de ce qui se passe dans les marchés financiers mondiaux. Allons-nous nous trouver dans une situation où des investisseurs participent à des transactions sur les marchés mondiaux et voient par la suite le FMI, je suppose aux frais de quelques contribuables, se présenter avec une intervention corrective? J'en déduis que vous ne considérez pas cela comme une situation satisfaisante?

M. Thiessen: Non, je ne pense pas que la situation actuelle soit satisfaisante. Il est vrai que si vous examinez rigoureusement toutes les données disponibles, vous pouvez démontrer que nous aurions dû voir se développer la situation. Toutefois, ces crises ne sont pas aussi prévisibles que cela. Les gens qui adoptent un point de vue très pessimiste et cynique des choses anticipent tellement de crises qu'ils finissent par tomber pile à l'occasion. C'est d'ailleurs là que le bât blesse. Les investisseurs peuvent dire qu'une certaine personne a prévu une crise l'année dernière et que rien s'est produit; et que donc ils ne devraient pas s'inquiéter.

Il n'y a aucun doute qu'il y a de la place pour plus d'information et une meilleure information. Rien n'indique que tout le monde a compris l'ampleur du risque pour les devises étrangères de certains de ces pays, et en particulier certaines de leurs banques, et du fait que le risque pour cette devise étrangère était à court terme.

Le sénateur Stewart: J'aimerais mettre de côté l'intervention corrective du FMI pour aborder ce que j'appelle l'aspect préventif.

M. Martin, dans la même déclaration, disait:

Le temps est maintenant venu d'établir une nouvelle entité multilatérale avec un mandat clair à l'égard du secteur financier.

He goes on to describe how this new secretariat would operate.

How realistic is this? In a sense, what is being proposed — and I know it has been proposed with all the modifications that one would expect in an international document — is governance by an international agency of highly diverse systems of government. Financial institutions may not be run by the ministers of finance in Japan and South Korea and so on, but they are pretty close to the governments of those countries, and the style of the government, in Indonesia, for example.

Do we really think that a secretariat in Washington, or some other suitable place, can undertake to provide actions which would prevent the kind of incidents from which Canada will suffer in the current year?

Mr. Thiessen: It will not absolutely prevent, but it should reduce the risks of that happening. I agree with the point you are making, senator. It is not easy, where you have a fundamentally different government, a different style of doing things, to simply impose the way of doing things that we have in industrial countries.

The point is that if these countries and institutions in these emerging markets wish to benefit from international capital flows and lending from the industrial countries, there must be a standard of business behaviour that is seen by lenders as offering them a reasonable chance of getting their money back with interest.

The proposal made by the minister is for voluntary participation. It is a peer review process, where supervisors from industrial countries and emerging markets are part of a peer review that looks at the supervisory arrangements in individual countries. If a country wants to participate in that process, and if that peer review gives it a reasonable mark, then it will be able to attract more capital. If that country does not want to participate, it is not required to do so.

Senator Stewart: Assuming that country X, a very important country, decides that it does not wish to participate, would it be proper, in your view, for Canada, in its position at the IMF or whatever the agency is called, to say, "In case there is financial difficulty in that country which affects investors from abroad, we will not support remedial intervention because of the moral hazard factor"?

Mr. Thiessen: That is a good question, and it is difficult. If there were no circumstances that led you to take a more generous view, you might wish to vote that way, yes.

Senator Meighen: All my questions will be very easy, governor.

My memory is that you spent large sums — and I am not being critical — to defend the Canadian dollar earlier this year. The headlines mentioned figures such as \$1.6 billion, \$2 billion. That is a great deal of money. Some critics said you should not have spent so much and that you were having a tightening effect on the Canadian economy and on interest rates and that this is not good.

Il poursuit en décrivant la façon dont ce nouveau secrétariat fonctionnerait.

À quel point est-ce réaliste? D'une certaine façon, ce qui est proposé — et je sais qu'on l'a proposé avec toutes les modifications qu'on peut attendre d'un document international — c'est la régie par un organisme international de systèmes de gouvernements extrêmement variés. Il est possible que les institutions financières ne soient pas dirigées par les ministres des Finances au Japon et en Corée du Sud et ainsi de suite, mais elles sont passablement près des gouvernements de ces pays, et du style du gouvernement, en Indonésie, par exemple.

Pensons-nous vraiment qu'un secrétariat à Washington, ou dans quelque autre endroit qui convient, puisse entreprendre de prévoir des mesures qui empêcheraient de se produire le genre d'incident dont le Canada va souffrir au cours de la présente année?

M. Thiessen: Il ne préviendra pas de façon absolue, mais il devrait réduire les risques que cela se produise. Je suis d'accord avec ce que vous dites, sénateur. Ce n'est pas facile, lorsque vous avez un gouvernement fondamentalement différent, un style différent de faire les choses, de tout simplement imposer la façon que nous avons de faire les choses dans les pays industrialisés.

En fait, si les pays et les institutions de ces nouveaux marchés veulent profiter de la circulation des capitaux internationaux et des prêts provenant des pays industrialisés, il doit y avoir une norme de comportement commercial perçue par les prêteurs comme leur offrant une chance raisonnable de ravoir leur argent, avec les intérêts.

La proposition qu'a faite le ministre porte sur une participation volontaire. Il s'agit d'un processus d'examen par les pairs où les superviseurs des pays industrialisés et des nouveaux marchés font partie d'un mécanisme d'examen par les pairs qui prend en compte les arrangements de supervision dans les différents pays. Si un pays veut participer à ce processus, et si ce processus d'examen par les pairs lui accorde une note raisonnable, alors il sera en mesure d'attirer plus de capitaux. Si ce pays ne veut pas participer, il n'est pas tenu de le faire.

Le sénateur Stewart: En supposant que le pays X, un très important pays, décide qu'il ne veut pas participer, serait-il approprié, à votre avis, pour le Canada, compte tenu de sa position au sein du FMI ou quel que soit le nom de l'organisme, de dire «Au cas où il y aurait des difficultés financières dans ce pays qui affecteraient les investisseurs étrangers, nous n'allons pas appuyer l'intervention corrective en raison du facteur de danger moral»?

M. Thiessen: C'est une bonne question, et il est difficile d'y répondre. S'il n'y avait aucune circonstance qui vous amenait à adopter un point de vue plus généreux, vous pourriez souhaiter voter en ce sens, oui.

Le sénateur Meighen: Toutes mes questions seront très faciles, monsieur le gouverneur.

Le souvenir que j'en ai, c'est que vous avez dépensé d'importantes sommes d'argent — et ce n'est pas une critique — pour défendre le dollar canadien plus tôt cette année. Les grands titres parlaient de montants de l'ordre de 1,6 milliard de dollars, de 2 milliards de dollars; c'est beaucoup d'argent. Certains critiques ont dit que vous n'auriez pas dû dépenser autant d'argent

Can one conclude from the massive spending that was undertaken earlier this year that, in your judgment, the dollar had reached as low a level as was appropriate for the Canadian economy?

Mr. Thiessen: Our judgment was, in fact, that it had gone too low, and, given everything we knew at that stage, that seemed to apply a degree of stimulus to the economy that just was not called for. However, I do need to remind you, if you do not mind, senator, that we did not spend the money. We exchanged U.S. dollars for Canadian dollars. Subsequently, the value of those Canadian dollars has gone up relative to the U.S. dollar, so that is not really spending money. It is changing one kind of asset for another. If we are essentially successful in this, it will be a profitable operation, or at least not a costly one.

Senator Meighen: Fair enough, governor. That is true if you are successful. If you are not successful, it seems to me it is very costly.

You mentioned that you thought the dollar had gone too low. You are aware that there are critics of yours who said that if that is the case, why did you not get into it earlier? Can you remind me as to why you decided to wait until it hit a level that was too low?

Mr. Thiessen: Markets jump around all the time. You do not want to be following every little blip in the market. We wait to see if any particular movement in the dollar looks as though it will be sustained for a while before we respond. Otherwise, you are in the market all the time, fighting against some movement which may be reversed tomorrow or next week.

Senator Meighen: It is easy to be a Monday-morning quarterback, and I do not want to sound like one.

Senator Kelleher: But you are.

Senator Meighen: Let us leave that for a moment. I may come back to it later.

I wish to ask you about the inflationary target which you and the minister set. Could you briefly outline the process that you go through with the minister to arrive at that band, and could you tell us why it is that inflation is the only target that is picked? Why would you and the minister not set up a target for unemployment or interest rates and see how well you and the rest of us can do in meeting those targets?

Mr. Thiessen: The impact of monetary policy over time is on the inflation rate and price levels. If you follow through any particular monetary action over a long enough period of time, the sole impact will be on the price level and on the inflation rate. Given that, the most sensible thing to say for monetary policy is that, therefore, you ought to set a target which will be good for the

et que vous provoquiez un effet de resserrement sur l'économie canadienne et sur les taux d'intérêt, et que ce n'est pas bon.

Peut-on conclure compte tenu des importantes sommes d'argent dépensées plus tôt cette année que, à votre avis, le dollar avait atteint le seuil le plus bas que pouvait supporter l'économie canadienne?

M. Thiessen: En fait, notre avis était qu'il avait trop descendu et, compte tenu de tout ce que nous savions alors, la situation semblait appliquer un certain degré de stimulus à l'économie qui n'était tout simplement pas justifié. Toutefois, je n'ai pas besoin de vous rappeler, si vous me le permettez, sénateur, que nous n'avons pas dépensé d'argent. Nous avons échangé des dollars américains contre des dollars canadiens. Par la suite, la valeur de ces dollars canadiens a remonté par rapport à celle du dollar américain, de sorte que ce n'est pas vraiment une dépense d'argent. C'est changé un actif pour un autre. Si nous avons en fin de compte un certain succès dans tout cela, l'opération aura été profitable, ou du moins elle n'aura pas été coûteuse.

Le sénateur Meighen: D'accord, monsieur le gouverneur. C'est vrai si vous connaissez du succès. Si non, il me semble que ce sera très coûteux.

Vous avez indiqué que vous pensiez que le dollar avait trop descendu. Vous savez que certains critiques à votre endroit ont dit que si c'est effectivement le cas, pourquoi n'avez-vous pas intervenu plus tôt? Pouvez-vous me rappeler pourquoi vous avez décidé d'attendre que le dollar parvienne à un niveau trop bas?

M. Thiessen: Les marchés dans le monde sont toujours à la hausse et à la baisse. Vous ne voulez certainement pas suivre chaque petit mouvement sur le marché. Nous attendons pour voir si un mouvement particulier du dollar semble vouloir se maintenir pendant un certain temps avant de réagir. Autrement, vous intervenez toujours sur le marché, et vous vous battez avec un mouvement qui peut être inversé demain ou la semaine prochaine.

Le sénateur Meighen: C'est facile de jouer au quart arrière le lundi matin, et je ne voudrais pas qu'on pense que c'est ce que je fais.

Le sénateur Kelleher: Mais c'est ce que vous faites.

Le sénateur Meighen: Mettons cela de côté pour un instant. Je pourrai y revenir plus tard.

J'aimerais vous demander quel est l'objectif en matière d'inflation que vous et le ministre avez fixé. Pourriez-vous en quelques mots nous brosser un portrait du processus que vous suivez avec le ministre pour arriver à cette fourchette, et pourriez-vous nous dire pourquoi l'inflation est le seul objectif à être choisi? Pourquoi est-ce que vous et le ministre n'établiriez-vous pas un objectif pour les taux de chômage ou les taux d'intérêt et voir avec quel succès vous et nous tous pouvons atteindre ces objectifs?

M. Thiessen: L'impact de la politique monétaire dans le temps se fait sur le taux d'inflation et le niveau des prix. Si vous suivez une mesure monétaire donnée pendant une période de temps suffisamment longue, le seul impact sera sur le niveau des prix et sur le taux d'inflation. Compte tenu de tout cela, la chose la plus sensée à dire en ce qui concerne la politique monétaire est que,

economy. The proposition that we support is that low inflation is good for the economy.

Over the short period, monetary policy will indeed have an effect on the economy, on unemployment, and so on, but not over long periods of time. Over long periods of time, the economy's performance has to do with productivity, international competitiveness, the growth of the labour force, the skills of the labour force, and so on. That is why you cannot, through monetary policy, get the economy somehow to super-perform. It just does not work. These other things are what really matter.

The proposition is that you should set targets for what you can achieve. In those other areas, you cannot achieve them. If you set a target for interest rates, for example, you might be able to achieve it for a short while, but if you set a very low target for interest rates, one inconsistent with keeping the inflation rate low, you could not hold it. Eventually, prices would rise so rapidly that no one would be prepared to save money, so you would be driven off that target. Therefore, it is not a sensible target.

The same is true with unemployment. There are so many factors in an economy that affect unemployment that you cannot say that one instrument, monetary policy, will achieve your goal. As I said in response to a question earlier, we do not even know for sure what the achievable level of unemployment is, so you do not want to set a target because it might be either too high or too low. You simply want to move the economy persistently on a non-inflationary path, a path which is as close to full capacity as you can get, and then you will get the lowest unemployment rate that the economy can produce in current circumstances.

Senator Meighen: I take your points, governor. Would I then be right in saying that, in terms of the Canadian dollar, you have pegged it at least above 69.5 cents? You told us a few moments ago that that was too low, in your view. Do you have a band of objectives as to where it should be, given the present state of our economy in North America and the world?

Mr. Thiessen: No. As I was saying earlier, we are constantly looking at the impact of the level of the currency on the economy. I look at the impact of the currency on the economy, I look at the impact of interest rates on the economy, I look at all the other things that are impinging on this economy, and I then ask: Does that combined effect of interest rates and the exchange rate look about right or not? If not, then we had better move interest rates to try to change that combined effect. That is what we do all the time. However, we do not say that it just happens that this is the right number for the Canadian dollar, because it may change. It may well be, for example, that commodity prices will go up. If commodity prices go up, they will probably pull the dollar up with

par conséquent, vous devez fixer un objectif qui sera bon pour l'économie. La proposition que nous appuyons est qu'un faible taux d'inflation est une bonne chose pour l'économie.

À court terme, la politique monétaire aura effectivement une incidence sur l'économie, sur le chômage, et tout le reste, mais non à long terme. En effet, sur des périodes de temps longues, la performance de l'économie a rapport à la productivité, à la compétitivité internationale, à la croissance de la main-d'œuvre, aux compétences de la main-d'œuvre et tout le reste. Voilà pourquoi vous ne pouvez pas, par le truchement de la politique monétaire, obtenir de l'économie qu'elle surperforme en quelque sorte. Cela ne se fait tout simplement pas. Ces autres aspects sont vraiment ce qui importe.

La proposition est que vous devriez fixer des objectifs que vous pouvez atteindre. Dans ces autres domaines, vous ne pouvez pas les atteindre. Si vous fixez un objectif pour les taux d'intérêt, par exemple, vous pourriez être en mesure de l'atteindre pendant quelque temps, mais si vous fixez un objectif très bas pour les taux d'intérêt, un objectif qui n'est pas compatible avec le maintien d'un faible taux d'inflation, vous ne pourrez pas l'atteindre. À un moment donné, les prix augmenteraient tellement rapidement que personne ne serait prêt à économiser de l'argent de sorte que vous ne seriez plus en mesure de respecter cet objectif. Par conséquent, ce n'est pas un objectif raisonnable.

Il en va de même avec le chômage. Il y a tellement de facteurs dans une économie qui ont une incidence sur le chômage que vous ne pouvez pas dire qu'un instrument, la politique monétaire, permettra d'atteindre votre objectif. Comme je l'ai dit en réponse à une question plus tôt, nous ne savons même pas quel est au juste le niveau de chômage atteignable. Donc, vous ne voulez pas établir un objectif parce qu'il pourrait être soit trop haut, soit trop bas. Vous voulez uniquement faire progresser l'économie continuellement sur une trajectoire non inflationniste, une trajectoire qui est aussi près que vous pouvez de la pleine capacité, et alors vous obtiendrez le plus bas taux de chômage que l'économie peut produire dans les circonstances actuelles.

Le sénateur Meighen: Je comprends ce que vous dites, monsieur le gouverneur. Aurais-je alors raison de dire que pour ce qui est du dollar canadien, vous avez établi sa référence à au moins 69,5 cents? Vous nous avez dit il y a quelques instants que cette valeur était trop basse, à votre avis. Avez-vous une fourchette d'objectifs quant à la valeur où il devrait être, compte tenu de l'état actuel de notre économie en Amérique du Nord et dans le monde?

M. Thiessen: Non. Comme je le disais plus tôt, nous surveillons continuellement l'impact du niveau de la devise sur l'économie. Je tiens compte de l'impact de la devise sur l'économie, je tiens compte de l'impact des taux d'intérêt sur l'économie, je tiens compte de tous les autres aspects qui ont une incidence sur l'économie et je demande alors: est-ce que cet effet combiné des taux d'intérêt et du taux de change est à peu près correct ou non? Si la réponse est non, alors nous devons modifier les taux d'intérêt afin d'essayer de modifier cet effet combiné. C'est ce que nous faisons tout le temps. Toutefois, nous ne disons pas qu'il se trouve que c'est la bonne valeur pour le dollar canadien, parce que cette valeur peut changer. Par exemple, il se

them. Then we will have to say that with stronger commodity prices, the Canadian economy looks stronger and that maybe a higher dollar is appropriate; or if the dollar goes up too far, we may say it looks too tight and we need lower interest rates.

Those are the kinds of calculations we make, and that does not imply pegging the economy.

Mr. Noël: The last time we took action on the Canadian dollar via interest rates was at the end of January, and the dollar was a lot lower than 69.5 cents. It was at 68.10 cents.

Senator Meighen: You touched on the issue of pegging. Can you see any circumstances under which it would be appropriate to the dollar?

Mr. Thiessen: No. I do not think it is a good idea.

This last experience has been very interesting. We have been hit by an Asian crisis, as well as a crisis in commodity prices, and the currency has adjusted downward to some extent. It overshot somewhat, but some decline in the currency in those circumstances was appropriate. If that all turns around, as we fully expect it will, some rise in the currency will also be appropriate. This is a kind of shock absorber that the currency provides, and I cannot imagine why we would wish to give that up.

Senator Meighen: Regarding currency and rates, this committee twice unanimously recommended that we raise, as we did between 1990 and 1995, the percentage of foreign content that pension plans and the like could hold. If we raised the ceiling to 30 per cent in increments of 2 per cent per year over the next five years, would that run counter to your strategy? Would that put unwanted pressure on the Canadian dollar?

Mr. Thiessen: I do not think so. Exactly how fast or how far you do those things are fine judgments, and I think those are judgments governments must make. The general direction is not one with which I would have problems. However, it would be dumb to do it when there is a huge amount of downward pressure on the currency.

Senator Meighen: That is not the case now, is it? Are you saying that you know something that I do not know?

Mr. Thiessen: Absolutely not.

Senator Austin: If he does not, I am worried.

Mr. Thiessen: Do not worry.

Senator Meighen: I realize this is dangerous ground, but we have seen mega-mergers of banks in the United States. There is talk of similar mergers in our country. The Bank of Canada rate has been known as the trend-setting rate. Is it possible that if merger mania continues in the banking sector in the United States,

pourrait fort bien que le prix des produits augmente. Si le prix des produits augmente, il y aura probablement un effet d'entraînement sur le dollar. Alors nous devons dire que lorsque le prix des produits est plus élevé, l'économie canadienne semble plus forte et que peut-être un dollar plus fort conviendrait; ou si le dollar augmente trop, nous pourrions dire que l'économie semble trop tendue et nous devons abaisser les taux d'intérêt.

Voilà les genres de calculs que nous faisons, et cela ne veut aucunement dire donner une valeur de référence à l'économie.

M. Noël: La dernière fois que nous sommes intervenus, en ce qui concerne le dollar canadien, par le truchement des taux d'intérêt, c'était à la fin de janvier, et le dollar était beaucoup plus bas que 69,5 cents. Il était à 68,10 cents.

Le sénateur Meighen: Vous avez abordé la question de la valeur de référence. Pouvez-vous imaginer des circonstances où ce serait approprié pour le dollar?

M. Thiessen: Non, je ne pense pas que ce soit une bonne idée.

La dernière expérience que nous avons vécue a été très intéressante. Nous avons été aux prises avec une crise en Asie, ainsi qu'avec une crise du prix des produits, et la devise s'est rajustée à la baisse dans une certaine mesure. Elle est descendue un peu trop bas, mais une certaine baisse de la devise dans les circonstances était appropriée. Si toute cette situation se résorbe, et nous nous attendons vraiment à ce que ce soit le cas, une certaine hausse de la devise sera également appropriée. C'est en quelque sorte un amortisseur que procure la devise, et je ne peux pas imaginer pourquoi nous voudrions abandonner ce mécanisme.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne la devise et les taux, notre comité a recommandé deux fois à l'unanimité que nous haussions, comme nous l'avons fait entre 1990 et 1995, le pourcentage de contenu étranger que les régimes de pensions et autres régimes semblables pourraient soutenir. Si nous haussions le plafond pour l'amener à 30 p. 100, par tranche de 2 p. 100 par année au cours des cinq prochaines années, est-ce que cela serait contraire à votre stratégie? Est-ce que cela mettrait une pression indue sur le dollar canadien?

M. Thiessen: Je ne pense pas. Exactement à quelle vitesse ou dans quelle mesure vous faites ces choses, ce sont des jugements minutieux, et je pense que ce sont des jugements que les gouvernements doivent faire. L'orientation générale ne me poserait aucun problème. Toutefois, je serais mal avisé de le faire lorsqu'il y a une pression considérable à la baisse exercée sur la devise.

Le sénateur Meighen: Ce n'est pas le cas en ce moment n'est-ce pas? Est-ce que vous nous dites quelque chose que vous savez et que nous ne savons pas?

M. Thiessen: Absolument pas.

Le sénateur Austin: S'il ne sait pas, je suis inquiet.

M. Thiessen: Ne soyez pas inquiet.

Le sénateur Meighen: Je me rends compte qu'il s'agit d'un terrain dangereux, mais nous avons assisté à des mégafusions de banques aux États-Unis. On parle même de fusions semblables chez nous. On dit du taux de la Banque du Canada qu'il détermine l'orientation. Est-il possible que si la fièvre des fusions se poursuit

critical as the U.S. situation is to our interest rate situation, we could soon be in a situation where the big bank rate in the United States is the precedent setter in Canada and not the Bank of Canada rate?

Mr. Thiessen: No, I do not think so. Financial markets are very broad and deep. They are international. They have a lot of players in them most of the time, and even more players in them some of the time. Those markets really matter. Those are the markets that we seek to influence at the very short end by our interest rate moves and the Federal Reserve seeks to reserve by their interest rate moves. I do not see circumstances in mergers that would compromise that ability to influence the very short end of financial markets.

Senator Kenny: Our committee is being televised today, and there is a much broader audience listening to this conversation than is in this room. To some extent, our conversations tend to be fairly inward looking. It would be useful if you took a moment to explain to Canadians what your principal responsibilities are and what tools you use to reduce employment and cause the economy to expand.

Mr. Thiessen: The job of the bank is to ensure that monetary policy contributes to the best-performing Canadian economy we can manage. It does not mean that monetary policy is the only thing that matters, but monetary policy has an important contribution to make in ensuring that the economy performs as well as it can, which means producing as much income and as much employment as it can over time. By keeping the inflation rate low, we will contribute to that economy, thereby producing more jobs and more income in a more stable way. That is how we at the Bank of Canada see our objective.

There are other things we must do. We feel obliged to provide Canadians with as secure a system of currency as possible, and we are responsible for issuing the government's debt at the best interest rates we can manage.

Senator Kenny: Perhaps you could go a step further and describe to Canadians how your role relates to fiscal policy and how you and the Minister of Finance relate to each other.

Mr. Thiessen: The Bank of Canada Act requires the minister and the governor to meet regularly to discuss economic policy generally and monetary policy. That is something we do, not only with the minister, but also with officials of the Department of Finance. Those conversations and discussions go on all the time so that there are no surprises between institutions.

dans le secteur bancaire aux États-Unis, aussi critique que soit la situation des États-Unis par rapport à la situation de notre taux d'intérêt, nous pourrions nous trouver rapidement dans une situation où le taux de la grosse banque aux États-Unis soit celui qui détermine l'orientation au Canada, et non le taux de la Banque du Canada?

M. Thiessen: Non, je ne pense pas. Les marchés financiers sont très vastes et très profonds. Ils sont internationaux. Il y a un grand nombre d'intervenants dans ces marchés la plupart du temps, et même encore plus d'intervenants une partie du temps. Ces marchés sont vraiment ce qui importe. Ce sont les marchés que nous tentons d'influencer à très court terme par les fluctuations de notre taux d'intérêt et que la Federal Reserve cherche à préserver par les fluctuations de son taux d'intérêt. Je ne vois rien dans les fusions qui compromettrait cette capacité d'influencer à très court terme les marchés financiers.

Le sénateur Kenny: Aujourd'hui, les audiences de notre comité sont télévisées et il y a donc comme tel un auditoire plus grand qui est à l'écoute de nos délibérations. Dans une certaine mesure, nos délibérations ont tendance à être passablement introspectives. Ce serait utile si vous pouviez prendre un instant pour expliquer aux Canadiens quelles sont vos principales responsabilités et quels outils vous utilisez pour réduire le chômage et faire prendre une expansion à l'économie.

M. Thiessen: Le travail de la Banque est de s'assurer que la politique monétaire contribue à la meilleure performance de l'économie canadienne que nous puissions obtenir. Cela ne signifie pas que la politique monétaire est le seul aspect qui importe, mais la politique a une contribution importante à faire pour s'assurer que l'économie performe aussi bien que possible, ce qui signifie produire autant de revenus et autant d'emplois que possible dans le temps. En maintenant le taux d'inflation faible, nous contribuerons à cette économie, et nous produirons par conséquent un plus grand nombre d'emplois et plus de revenus d'une façon plus stable. C'est ainsi que nous, à la Banque du Canada, voyons notre objectif.

Il y a d'autres choses que nous devons faire. Nous estimons qu'il est de notre devoir de fournir aux Canadiens un système de devises aussi sûr que possible, et nous sommes chargés d'émettre la dette du gouvernement aux meilleurs taux d'intérêt que nous pouvons négocier.

Le sénateur Kenny: Vous pourriez peut-être élaborer un peu plus et décrire aux Canadiens votre rôle par rapport à la politique budgétaire et de quelle façon vous et le ministre des Finances entretenez vos rapports.

M. Thiessen: La Loi sur la Banque du Canada exige que le ministre et le gouverneur se rencontrent régulièrement pour discuter de politique économique en général et de politique monétaire. C'est ce que nous faisons, non seulement avec le ministre, mais aussi avec des hauts fonctionnaires du ministère des Finances. Ces conversations et discussions se déroulent continuellement de sorte qu'il n'y a aucune surprise entre les institutions.

Fiscal policy and monetary policy are different things. Fiscal policy focuses on issues of the size of government and the level of taxation, as well as the size of deficits and surpluses and what they do to government debt. That has a large impact on interest rates.

There is an interaction between monetary and fiscal policy. Monetary policy relates to the expansion of money and credit over time. Depending on what is happening in Canada and in the rest of the world, that will generate levels of interest rates and a level of the Canadian dollar which, in turn, have their impact on the economy. Our job, as I said, is to do that in a way that will allow the Canadian economy to perform as best it can.

Fiscal policy that is not credible, and a lack of confidence in fiscal policy, will lead to different interest rates and exchange rates than will a fiscal policy in which there is a good deal of confidence. That is the type of thing you must take into account with respect to monetary policy.

Similarly, if you have an expansionary fiscal policy; that is, when governments are expanding their operations and their expenditures rapidly and that puts pressure on the economy's ability to produce, the job of monetary policy is to squeeze the private sector to make room for an enlarged government. That is how the process works. You do that with high interest rates and a high Canadian dollar.

Senator Kenny: What signs in the economy should cause concern for Canadians and what action should they expect from you when they see these signs?

Mr. Thiessen: There are not a huge number of reasons to be concerned right now. The fundamentals are good. Anything that turns around the declining ratio of public debt to GDP for all governments in Canada should be a matter of concern. If Canadians see that, they should be concerned. There is nothing that monetary policy can do about that, but it would imply higher interest rates than we now have.

Canadians must always be concerned about what is happening abroad. We have a very open economy. If events occur abroad, it is crucial that the Bank of Canada manage interest rates and exchange rates in a way that moderates the impact of the event on Canada. You cannot avoid the impact, but those things should be managed in a way that will moderate the impact. There are no other things that quickly come to mind.

Senator Kelleher: Certainly Senator Meighen spoke the truth when he said the bottom-feeders were at work. I started out with a number of what I thought were extremely relevant and probing questions. You will be happy to know they have all disappeared

La politique budgétaire et la politique monétaire sont deux choses tout à fait différentes. La politique budgétaire se concentre sur des questions telles la taille du gouvernement et le niveau d'imposition, ainsi que sur l'ampleur des déficits et des excédents et leur incidence sur la dette du gouvernement. Tout cela a un important impact sur les taux d'intérêt.

Il y a une interaction entre la politique budgétaire et la politique monétaire. La politique monétaire a rapport à l'expansion du crédit et de l'argent dans le temps. Selon ce qui se passe au Canada et dans le reste du monde, il en résultera des niveaux des taux d'intérêt et un niveau de la valeur du dollar canadien qui, à leur tour, auront une incidence sur l'économie. Notre travail, comme je le disais, est de faire cela d'une façon qui permettra à l'économie canadienne d'avoir la meilleure performance possible.

Une politique budgétaire qui n'est pas crédible et un manque de confiance dans la politique budgétaire mèneront à des taux de change et des taux d'intérêt différents que ce qui se produirait dans le cas d'une politique budgétaire en laquelle on a beaucoup confiance. Voilà le genre de choses dont vous devez tenir compte en ce qui concerne la politique monétaire.

De même, si vous avez une politique budgétaire expansionniste, c'est-à-dire lorsque les gouvernements augmentent leurs opérations et leurs dépenses rapidement et que cela met une pression sur la capacité de l'économie de produire, le travail de la politique monétaire est de comprimer le secteur privé pour faire place à un gouvernement plus important. C'est ainsi que le processus fonctionne. Vous parvenez à faire cela avec des taux d'intérêt élevés et un dollar canadien fort.

Le sénateur Kenny: Quels signaux de l'économie pourraient être préoccupants pour les Canadiens et quelles mesures devraient-ils s'attendre à ce que vous preniez lorsqu'ils voient ces signaux?

M. Thiessen: Il n'y a pas un nombre bien élevé de raisons pour lesquelles on devrait se préoccuper maintenant. Les bases sont bonnes. Tout ce qui a rapport à un ratio à la baisse de la dette publique par rapport au PIB pour tous les paliers de gouvernement au Canada devrait être une préoccupation. Si les Canadiens voient cela, ils devraient être préoccupés. Il n'y a rien que la politique monétaire puisse faire à ce sujet, mais cela voudrait dire des taux d'intérêt plus élevés que ceux que nous connaissons en ce moment.

Les Canadiens doivent toujours être préoccupés par ce qui se passe à l'étranger. Nous avons une économie très ouverte. S'il se passe des choses à l'étranger, il est essentiel que la Banque du Canada contrôle les taux d'intérêt et les taux de change de façon à atténuer l'impact de l'événement sur le Canada. Vous ne pouvez pas éviter l'impact, mais vous devez contrôler ces choses de façon à atténuer l'impact. Il n'y a rien d'autre qui me vienne rapidement à l'esprit.

Le sénateur Kelleher: Je suis convaincu que le sénateur Meighen disait la vérité lorsqu'il a dit que les requins étaient à l'oeuvre. J'ai commencé en posant ce que je pensais être des questions extrêmement pertinentes et exploratives. Vous serez

one by one. I will switch to another area, another part of the Grand Banks, if you will.

As you are well aware, OSFI asked the Senate Banking Committee to go to London, which we did in January and February, and look at the new Financial Services Authority they created there. As you know better than any of us, we have a somewhat fragmented system here in Canada. We have not only a fragmented federal system of regulation, but we also have the provinces involved at various levels as well.

In Britain, we found that, under the new Financial Services Authority, they have swept everything in under this new authority and left the Bank of England out there as a banker of last resort. They have swept in many areas that were handled by the private sector in many cases.

I realize you cannot tell the provinces what to do; federal governments have learned that over the years. However, in light of our fragmented system, and in this era of merging conglomerates with everyone getting into everyone else's business, might we be better served to move toward something similar to Britain's system, assuming this were achievable?

Mr. Thiessen: Senator, I do not believe institutional arrangements *per se* are important. The crucial thing is that there is a degree of cooperation. There is a question of how best to achieve that. In the big debate in the United Kingdom, the Bank of England would say that there is already cooperation.

The real question is whether cooperation within institutions works better than cooperation between institutions. They made the judgment that it would. In most cases, it probably does work better that way, but you cannot say that it does not work any other way.

The U.K. is the most inclusive of the regulatory agencies anywhere in the world. The Australians also moved in that direction but opted to keep securities markets regulation separate from the mega-regulator. I do not think it can be said that only one model will work. The fact that we had merged regulations of banking, trust companies, insurance companies and pension funds under OSFI did make it something of a model for the U.K. and for Australia.

Whether you need to go the other step, I cannot be sure, but you do need to ensure that there will be cooperation. As you rightly point out, the larger the conglomerates, the more you want to look at all aspects of their business. That is not just true domestically, it is true internationally. There are a number of initiatives internationally to ensure that banking supervisors and insurance supervisors and securities markets supervisors all get together. There is an initiative, and most of those meetings occur in Basel at the Bank for International Settlements, to ensure that these people are talking about how to review conglomerates.

heureux d'apprendre qu'elles ont toutes disparu une par une. Je passerai donc à un autre domaine, une autre partie des grandes banques, si vous voulez.

Comme vous le savez, le DSIF a demandé au comité du sénat sur les banques d'aller à Londres, ce que nous avons fait en janvier et février, et d'examiner la nouvelle Financial Services Authority qu'ils ont créée là-bas. Comme vous le savez mieux que quiconque ici, nous avons un système un peu fragmenté au Canada. Nous n'avons pas seulement un système fédéral de réglementation fragmenté, nous avons aussi des provinces qui sont impliquées à divers niveaux.

En Grande-Bretagne, nous avons constaté qu'en vertu de la nouvelle Financial Services Authority, ils ont tout confié à cette nouvelle autorité et ont gardé la Banque d'Angleterre comme banquier de dernier recours. Ils se sont étendus dans de nombreux domaines qui étaient du ressort du secteur privé dans bien des cas.

Je me rends compte que vous ne pouvez pas dire aux provinces ce qu'elles doivent faire; le gouvernement fédéral a appris cela il y a bien des années. Toutefois, compte tenu de notre système fragmenté, et en cette ère de fusion de conglomerats où tout le monde s'intéresse à l'activité de tout le monde, est-ce que nous serions mieux servis si nous adoptions quelque chose de semblable au système de Grande-Bretagne, en supposant que cela soit possible?

M. Thiessen: Sénateur, je ne crois pas que les arrangements institutionnels comme tels soient importants. L'aspect essentiel est qu'il y a un degré de collaboration. On a la question de savoir quelle est la meilleure façon de réaliser tout cela. Dans le grand débat au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre dirait qu'il y a déjà collaboration.

La véritable question est de savoir si la collaboration au sein des institutions fonctionne mieux que la collaboration entre les institutions. Ils ont décidé que ce serait le cas. Dans la plupart des cas, cela fonctionne probablement mieux de cette façon, mais vous ne pouvez pas dire qu'il n'y a pas d'autres façons.

Le Royaume-Uni est l'État le plus inclusif au monde au chapitre des organismes de réglementation. Les Australiens ont également pris cette orientation, mais ont décidé de garder la réglementation des marchés de valeurs mobilières distincte des tâches du mégaorganisme de réglementation. Je ne crois pas que l'on puisse dire qu'il y a un seul modèle qui fonctionnera. Le fait que nous ayons fusionné la réglementation des banques, des sociétés de fiducie, des compagnies d'assurances et des fonds de pension sous le BSIF n'en a pas un modèle pour le Royaume-Uni et pour l'Australie.

Que vous ayez à adopter l'autre mesure, je ne sais pas, mais vous devez vous assurer qu'il y aura collaboration. Comme vous l'avez à juste titre signalé, plus les conglomerats sont importants, plus vous voulez examiner tous les aspects de leurs activités. Ce n'est pas seulement vrai à l'échelle nationale, c'est vrai à l'échelle internationale. Il y a un certain nombre de projets d'envergure internationale pour s'assurer que les superviseurs des opérations bancaires et les superviseurs des compagnies d'assurances et les superviseurs des marchés de valeurs mobilières travaillent tous de concert. Il y a un projet, et la plupart des réunions ont lieu à Bâle,

Senator Kelleher: One of the interesting areas which we discussed with them, particularly since London has become such an international banking centre, is how they can possibly keep control. They said there were over 400 foreign banks operating in London.

This is something that we may be facing in the future as we look at opening up our banking system. Do you have any thoughts on how a country keeps control of things when so many foreign banks move into a country's bank system?

Mr. Thiessen: One thing you do is rely on the home country of the foreign bank to regulate on a worldwide consolidated basis. That is not the only thing you do, but it does provide a large level of comfort.

Senator Kelleher: You would not say that if you were looking at Indonesia, for example.

Mr. Thiessen: That is the point. This takes me back to the initiative which the minister announced in Washington. If you have an ongoing peer review process not just for emerging market countries but for all countries as part of a regular process of supervisory and regulatory arrangements in every country, when the banks which are regulated by that supervisory system come to Canada, you can then have a level of comfort which is higher than it otherwise might be. If you do not like what the peer review system says about the supervisory system, then you might be less comfortable about them. Indeed, you may not wish to let them in. If they are already in, you may wish to devote more of your energies to examining the operations of those branches rather than those which look to be well regulated on a worldwide consolidated basis.

That would be true for Canadian banks operating abroad as well. If there is a sense that OSFI does its job very well, you will find that foreign regulators will supervise very lightly the operations of Canadian banks in their countries.

Senator Kelleher: I thought Mr. Martin's suggestion was quite sensible, but the kindest thing I can say about the reaction is that it was lukewarm. Will it not create a problem in London and also here in Canada if we allow our banking system to open to further competition from foreign banks?

Mr. Thiessen: You do want to ensure that that increased competition occurs on a basis which is prudentially sound. Exactly how you do that will depend on how well the regulatory systems are working elsewhere. If you believe that no one has a good regulatory system, then OSFI must look at every single branch and the way it operates. It will need to know something about the parent company of that branch, and it will guide itself accordingly. That will be a great deal of work, but it is possible.

à la Banque des règlements internationaux, pour faire en sorte que ces gens discutent de la façon d'examiner les conglomérats.

Le sénateur Kelleher: Un des sujets intéressants dont nous avons discuté avec eux, en particulier depuis que Londres est devenue un centre bancaire international important, est de quelle façon ils peuvent garder le contrôle. Ils ont dit qu'il y avait plus de 400 banques étrangères en exploitation à Londres.

C'est quelque chose que nous pourrions voir dans l'avenir étant donné que nous envisageons d'ouvrir notre système bancaire. Avez-vous des observations à faire sur la façon dont un pays conserve le contrôle lorsqu'un si grand nombre de banques étrangères s'intègrent dans le système bancaire d'un pays?

M. Thiessen: Une chose que vous faites, c'est de vous fier sur le pays d'origine de la banque étrangère pour réglementer sur une base consolidée mondiale. Ce n'est pas la seule chose que vous faites, mais cela vous procure un grand niveau de confort.

Le sénateur Kelleher: Vous ne diriez pas cela si vous considériez l'Indonésie, par exemple.

M. Thiessen: C'est le problème. Cela me ramène au projet que le ministre a annoncé à Washington. Si vous avez un processus permanent d'examen par des pairs, pas uniquement pour les pays des nouveaux marchés, mais pour tous les pays dans le cadre d'un processus régulier de supervision, et si vous avez des ententes de réglementation dans chaque pays, lorsque les banques qui sont assujetties à la réglementation de ce système de supervision viennent s'établir au Canada, vous pouvez alors jouir d'un niveau de confort qui est supérieur à ce qu'il aurait autrement pu être. Si vous n'aimez pas ce que dit le système d'examen par des pairs au sujet du système de supervision, alors vous risquez d'être un peu moins à l'aise. En fait, vous pourriez décider de ne pas les accepter. S'ils se sont déjà établis au Canada, vous pourriez choisir de consacrer plus de vos énergies à examiner les opérations de ces succursales plutôt que celles qui semblent bien réglementées sur une base consolidée mondiale.

Et ce serait vrai pour les banques canadiennes en exploitation à l'étranger. Si on estime que le BSIF fait bien son travail, vous allez vous rendre compte que les organismes de réglementation étrangers superviseront à peine les activités des banques canadiennes dans leur pays.

Le sénateur Kelleher: Je pensais que la suggestion de M. Martin était passablement raisonnable, mais le mieux que je puisse dire quant à la réaction, c'est qu'elle était tiède. Est-ce que cela ne créera pas un problème à Londres et également ici au Canada si nous permettons à notre système bancaire de s'ouvrir à une concurrence des banques étrangères?

M. Thiessen: Vous voulez vous assurer que cette concurrence accrue se produit sur une base qui est saine prudemment. La façon exacte de faire cela dépendra du bon fonctionnement des systèmes de réglementation ailleurs. Si vous pensez que personne a un bon système de réglementation, alors le BSIF doit examiner chaque succursale et sa façon de fonctionner. Il devra obtenir des renseignements au sujet de la compagnie mère de cette succursale, et il se guidera en conséquence. Ce sera beaucoup de travail, mais c'est possible.

Senator Callbeck: My question relates to the second tier of financial service providers. Do you feel that we have a strong sector in Canada?

Mr. Thiessen: Senator, I am in favour of competition. I would love to see a stronger second tier than what we have had. We have gone through some difficult times for financial institutions over the last 20 years, and many of them have faced difficulty. Some of them have merged or been taken over or wound up. The second tier does not look as strong as it did some time ago. I am hopeful that we have much of that behind us, that we will now see more second-tier financial institutions. It is a matter of time.

Part of the problem that second-tier financial institutions face right now is their reputation for not being secure due to the problems we went through at the end of the 1980s. However, those concerns will gradually disappear and we will have the prospect of more second-tier institutions. There is no doubt that, as some institutions get larger, there will always be room for smaller competitors. That is the way the world works.

Senator Callbeck: There has been much discussion this morning about the range of inflation being from 1 per cent to 3 per cent. I understand that many countries, such as the United States, do not have such targets. I am wondering about the advantages and disadvantages. Do countries that have targets have a better performance record?

Mr. Thiessen: No. The countries that have targets have them because their past performance record was worse. Those countries that have a very good performance record tend not to have targets. Those of us who have not had such a good performance record tend to have targets.

Germany, Japan and the United States, all of whom did reasonably well at controlling inflation, do not have targets, at least not inflation targets. The U.K., Australia, New Zealand, Sweden and Canada have targets. There is a range of large European countries that have chosen to have exchange rate targets in order to link themselves to Germany.

Targets are a way of generating credibility and confidence in inflation control in countries that did not always do as well as they should have.

Senator Callbeck: In your opening remarks, you said that the effects of the Asian crisis will no doubt have a dampening influence on economic activity in Canada. Could you comment further on that, please?

Mr. Thiessen: Yes, I can. It is still difficult to get a good fix on how large that influence will be. This is partly because the uncertainty surrounding Asia has not disappeared. It is a good deal more certain than it was a couple of months ago, but the situation in Japan remains uncertain. They have recently taken measures.

Le sénateur Callbeck: Ma question a rapport au deuxième groupe des fournisseurs de services financiers. Estimez-vous que nous avons un secteur fort au Canada?

M. Thiessen: Sénateur, je suis en faveur de la concurrence. J'aimerais voir un deuxième groupe plus fort que ce que nous avons eu. Nous avons traversé des temps difficiles en ce qui concerne les institutions financières au cours des 20 dernières années, et un grand nombre d'entre elles ont vécu des difficultés. Certaines ont fusionné, certaines ont été liquidées ou certaines ont changé de main. Le deuxième groupe ne semble pas aussi fort qu'il l'était il y a un certain temps. Je demeure confiant que la plus grande partie de tout cela est derrière nous, que nous verrons maintenant un plus grand nombre d'institutions financières du deuxième groupe. Ce n'est qu'une question de temps.

Une partie du problème auquel les institutions financières du deuxième groupe font face à l'heure actuelle, c'est leur réputation de ne pas être sûres en raison des problèmes que nous avons traversés à la fin des années 80. Toutefois, ces préoccupations disparaîtront graduellement et nous pourrions entrevoir un plus grand nombre d'institutions du deuxième groupe. Il ne fait aucun doute que, à mesure que certaines institutions prennent de l'importance, il y aura toujours de la place pour de plus petits concurrents. C'est ainsi que le monde fonctionne.

Le sénateur Callbeck: On a beaucoup parlé ce matin de la plage d'inflation qui est de 1 p. 100 à 3 p. 100. Je crois comprendre qu'un grand nombre de pays, notamment les États-Unis, n'ont pas d'objectifs semblables. Je me demande quels sont les avantages et les désavantages. Est-ce que les pays qui ont des objectifs ont un meilleur rendement?

M. Thiessen: Non. Les pays qui ont des objectifs les ont choisis parce que leur performance antérieure était pire. Les pays qui ont une très bonne performance ont tendance à ne pas se donner d'objectifs. Les pays qui n'ont pas eu une bonne performance ont tendance à avoir des objectifs.

L'Allemagne, le Japon et les États-Unis, qui se sont tous raisonnablement bien sortis du contrôle de l'inflation, n'ont pas d'objectifs, du moins pas en matière d'inflation. Le Royaume-Uni, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, la Suède et le Canada ont des objectifs. Il y a divers pays européens importants qui ont choisi d'avoir des objectifs en matière de taux de change afin de se lier à l'Allemagne.

Les objectifs sont une façon de produire une crédibilité et une confiance dans la lutte à l'inflation dans les pays qui ne se sont pas toujours sortis d'affaires aussi bien qu'ils auraient dû.

Le sénateur Callbeck: Dans vos remarques préliminaires, vous avez dit que la crise asiatique contribuera sans doute à ralentir l'activité économique au Canada. Pourriez-vous élaborer un peu plus s'il vous plaît?

M. Thiessen: Oui, je peux. Il est tout de même difficile d'avoir une bonne idée de l'importance de ce que sera cette influence. C'est partiellement parce que l'incertitude entourant l'Asie n'est pas disparue. Elle est beaucoup plus certaine qu'elle ne l'était il y a quelques mois, mais la situation au Japon demeure incertaine.

We do not know at this time how effective those will be. Japan is significant for the rest of Asia.

It is not a coincidence that one of the reasons Mexico recovered so quickly from its crisis is that it is situated right next to the United States, which has a very large economy. If the Japanese economy were strong, the situation in Asia would be fundamentally better. There is still much uncertainty there.

With regard to the potential impact, there must be a margin of uncertainty. It looks to us as though the growth of economic activity in Canada will be in the order of 0.3 per cent to 0.5 per cent weaker than we before. That is essentially what the IMF announced at their meetings in Washington the week before last. There is a certain amount of consensus on that.

Senator Callbeck: Is the exposure of our financial institutions in Asia large?

Mr. Thiessen: No, it is not. Including Japan, all of Southeast Asia and Korea, it would be in the order of \$17 billion, which is about 1 per cent of the total assets of the Canadian banking system. One should not leap to the conclusion that all of those loans are bad, because they are not. That is their total exposure to that region, which is really not very large.

Senator Callbeck: This morning you spoke about the natural rate of unemployment. Do you believe that with the correct monetary policy we can get below that rate, as they have in the United States?

Mr. Thiessen: I must admit to you, senator, that I absolutely hate the term "natural rate" because I do not think there is anything natural about these things. There are rates of unemployment at which labour markets get really tight and it is difficult to hire people. The pressures on wages go up. That will vary over time in ways that are not readily predictable. However, I believe that with all the changes which have taken place in the Canadian economy recently there is a very good chance that we will get our unemployment rate down lower than it has been in a long time. I do not know that for sure, but the prospects are very good that we will. I do not know exactly how low, as I said earlier, just as the Americans did not know they were going to go to 4.6 per cent.

The Chairman: I should like to wind up with a couple of questions dealing with the bank's role in managing systemic risk and operating as the lender of last resort.

Seven or eight years ago, your predecessor, in his appearance before this committee, was asked whether it mattered to the Governor of the Bank of Canada whether major deposit-taking institutions in this country are domestically owned or foreign owned. Mr. Crow said that it was important to him as governor that major deposit-taking institutions be Canadian owned.

Les autorités japonaises ont récemment pris des mesures. Nous ne savons pas encore à ce stade-ci dans quelle mesure elles seront efficaces. Le Japon est important pour le reste de l'Asie.

Ce n'est pas une coïncidence que l'une des raisons pour lesquelles le Mexique s'est remis si rapidement de sa crise, c'est qu'il est situé tout près des États-Unis, qui ont une économie très forte. Si l'économie japonaise était forte, la situation en Asie serait essentiellement meilleure. Il y a encore beaucoup d'incertitude là-bas.

En ce qui concerne l'impact éventuel, il doit y avoir une marge d'incertitude. Il nous semble toutefois que la croissance de l'activité économique au Canada sera de l'ordre de 0,3 p. 100 à 0,5 p. 100 plus faible que nous l'avions prévu. C'est essentiellement ce qu'a annoncé le FMI lors de ses réunions à Washington il y a deux semaines. Il y a un certain consensus à cet effet.

Le sénateur Callbeck: Est-ce que le risque pour nos institutions financières en Asie est important?

M. Thiessen: Non, il ne l'est pas. Si on inclut le Japon, tout le sud-est asiatique et la Corée, il serait de l'ordre de 17 milliards de dollars, ce qui est environ 1 p. 100 de tous les actifs du système bancaire canadien. On ne devrait pas sauter à la conclusion que tous ces prêts sont de mauvaises créances, parce que ce n'est pas le cas. C'est leur risque total dans cette région, ce qui n'est vraiment pas très important.

Le sénateur Callbeck: Ce matin, vous avez parlé du taux naturel de chômage. Pensez-vous que si nous avons la bonne politique monétaire nous pouvons descendre encore plus bas que ce taux, comme ce fut le cas aux États-Unis?

M. Thiessen: Je dois vous admettre, sénateur, que je déteste au plus haut point l'expression «taux naturel» parce que je ne pense pas qu'il y ait quoi que ce soit de naturel à ce sujet. Il y a des taux de chômage auxquels les marchés du travail deviennent imperméables et il y est difficile d'engager des gens. Les pressions sur le salaire augmentent. Tout cela variera dans le temps de façons qui ne sont pas prévisibles. Toutefois, je crois qu'avec tous les changements qui sont survenus récemment dans l'économie canadienne, il y a une très bonne chance que nous puissions abaisser notre taux de chômage à un taux que nous n'avons pas connu depuis longtemps. Je ne peux pas le dire avec certitude, mais les perspectives sont très bonnes à cet égard. Je ne sais pas non plus jusqu'à quel niveau nous l'abaisserons, comme je l'ai dit plus tôt, tout comme les Américains ne savaient pas qu'ils allaient se retrouver à 4,6 p. 100.

Le président: J'aimerais mettre fin à nos travaux pour l'instant avec quelques questions sur le rôle de la Banque en ce qui concerne la gestion du risque systémique et ses activités en tant que prêteur de dernier recours.

Il y a environ sept ou huit ans, on a demandé à votre prédécesseur, lorsqu'il a comparu devant notre comité, s'il était important pour le gouverneur de la Banque du Canada que les principales institutions de dépôts du pays appartiennent à des intérêts canadiens ou des intérêts étrangers. M. Crow a dit qu'il était important pour lui, en tant que gouverneur, que les

Given the way capital markets have globalized in the eight or nine years since Mr. Crow made that comment, I shall ask you exactly the same question. Is your role, particularly in relation to being the lender of last resort and responsible for systemic risk as opposed to monetary policy, easier or harder if major deposit taking institutions are foreign owned?

Mr. Thiessen: It does not make any great difference with respect to monetary policy because, as you say, markets are wide and deep and that is really what matters.

With regard to systemic risk, there must be a reassurance of the supervision of institutions, whether they are domestic or foreign. That goes back to the question which Senator Kelleher asked a moment ago. It is a question of the institutions which operate in your country. You want to have a sense that they are being managed in a careful and cautious way. Beyond that, I do not think one can really say anything. It is very difficult to come to a hard judgment on that.

The Chairman: If you had adequate confidence in a home institutions regulator and in other places in the world where the institution operated, the need for the institution to actually be owned in Canada by Canadians is not that critical?

Mr. Thiessen: That is correct from that narrow point of view. There may be many other reasons why you wish them to be Canadian owned, but on the narrow issue of systemic stability it is a question of how well regulated those institutions are.

The Chairman: Is it correct that from the point of view of the Bank of Canada the issue is not really who owns the institution but how well they are regulated in their home markets?

Mr. Thiessen: Again, from our narrow point of view, that is right.

The Chairman: On the question of second-tier financial institutions, prior to the failures of the 1980s second-tier financial institutions in this country were regionally based. Historically, these institutions frequently failed because they were regionally based. They made loans extensively to local industries which, in many cases, were natural resource industries and, given the cyclical nature of the natural resource sector, when the sector went down, the institution failed. Indeed, the origin of most of the national banks in Canada were amalgamations, over a long period of time, of regional institutions.

On the other hand, when you read the commentary in the U.S. press about the recent rash of mergers there, and when you listen to some of the comments this committee received when we were speaking to people in Europe, there appears to be now emerging

principales institutions de dépôts appartiennent à des intérêts canadiens.

Compte tenu de la façon dont les marchés des capitaux se sont mondialisés au cours des huit ou neuf années qui se sont écoulées depuis que M. Crow a fait ce commentaire, je vous pose exactement la même question. Est-ce que votre rôle, en particulier par rapport au fait d'être le prêteur de dernier recours et le responsable du risque systémique par opposition à la politique monétaire, est plus facile ou plus difficile si les principales institutions de dépôts appartiennent à des intérêts étrangers?

M. Thiessen: Cela ne fait pas beaucoup de différence en ce qui concerne la politique monétaire étant donné que, comme vous le savez, les marchés sont vastes et profonds et c'est vraiment cela qui importe.

Pour ce qui est du risque systémique, il doit y avoir une réassurance en ce qui concerne la supervision des institutions, qu'elles appartiennent à des intérêts étrangers ou canadiens. Cela nous ramène à la question que posait le sénateur Kelleher il y a un moment. C'est une question des institutions qui sont en exploitation dans votre pays. Vous voulez savoir si elles sont gérées de façon soigneuse et prudente. Outre cela, je ne pense pas qu'on puisse vraiment dire quoi que ce soit. Il est très difficile de parvenir à un jugement formel à cet égard.

Le président: Si vous aviez confiance dans un organisme de réglementation au Canada et dans d'autres endroits dans le monde où l'institution est exploitée, la nécessité que l'institution appartienne effectivement à des intérêts canadiens au Canada n'est pas si essentielle?

M. Thiessen: C'est bien cela, de ce point de vue étroit. Il peut y avoir de nombreuses autres raisons pour lesquelles vous voulez qu'elles appartiennent à des intérêts canadiens, mais si vous ne considérez que la stabilité systémique, c'est une question de savoir dans quelle mesure elles sont bien réglementées.

Le président: Est-il exact que du point de vue de la Banque du Canada, la question n'est pas vraiment de savoir qui est le propriétaire de l'institution, mais dans quelle mesure elle est bien réglementée dans ces marchés nationaux?

M. Thiessen: Encore un fois, de notre point de vue étroit, c'est exact.

Le président: En ce qui a trait à la question des institutions financières du deuxième groupe, avant les échecs des années 80, les institutions financières du deuxième groupe au Canada étaient régionales. Sur un plan historique, ces institutions ont fréquemment connu l'échec parce qu'elles étaient régionales. Elles prêtaient beaucoup aux industries locales qui, dans de nombreux cas, étaient des industries liées aux ressources naturelles et, étant donné la nature cyclique du secteur des ressources naturelles, lorsque le secteur s'est effondré, l'institution a échoué. Effectivement, l'origine de la plupart des banques nationales au Canada est le fruit de fusion, sur une longue période de temps, des institutions régionales.

Par ailleurs, lorsque vous lisez les commentaires dans la presse américaine au sujet de la dernière poussée de fusion là-bas, et lorsque vous écoutez certains des commentaires qui ont été formulés devant notre comité alors que nous parlions à des gens

the other side of the coin, which I would almost call the too-big-to-fail issue. Do we run the risk of moving from the historical, systemic problem of small regional institutions, which we seem to have corrected, to a different systemic problem, the too-big-to-fail problem?

Mr. Thiessen: Any time you are in a too-big-to-fail situation, it is a difficult situation because it raises all those issues of moral hazard. The moment an institution feels that it will be preserved no matter what, there is an incentive to take risks that would not otherwise be there, and there is not the same need for customers of that institution to make hard judgments about its strength and solvency. That is a situation you most certainly do not wish to have. There must not be a sense that institutions are too big to fail, which is one of the reasons why systemic stability matters so much. You want to ensure that the spillover effects of a problem in any single institution are minimized to the extent possible.

The Chairman: How do you prevent the perception or belief arising, either within the institution or, much more importantly, with the public at large, that an institution is too big to fail? What can government do to prevent that misconception arising, assuming for the moment that it is a misconception?

Mr. Thiessen: I must say I do not have an easy answer for that, Mr. Chairman. It is difficult for the government to go around saying there is no bank that is too big to fail here; they may well fail. That is not a sentiment anyone wishes to express. You must simply carry on regulating these institutions in a way that will minimize the risks attached to them.

I must say, off the top of my head, I do not have an easy way of dealing with that.

The Chairman: I have a question which follows from much of the evidence this committee heard when we were in Europe and what I suspect we will hear when we are in the United States. The statement is frequently made, by commentators as well as institutions, that in order for a world-class deposit-taking system, a banking system, to exist in country X, and in order to achieve world-class service for customers, it is critical that the players be sufficiently large that they are world-class players. Is there is any evidence to support that statement?

I ask the question because we heard that as an obvious, *ex cathedra* statement. It was made by witnesses in London. It was made by people talking about the Swiss mergers. It has been made in the United States by people talking about the U.S. mergers.

Are you aware of any evidence linking the quality of a deposit-taking system, in terms of services to business and retail customers, with size?

Mr. Thiessen: I do not know of any evidence one way or another, Mr. Chairman.

d'Europe, il semble qu'on voit maintenant l'autre côté de la médaille, que j'appellerais presque la question trop grand pour échouer. Courons-nous le risque de passer du problème historique, systémique des petites institutions régionales, que nous semblons avoir corrigé, à un problème systémique différent, le problème de trop grand pour échouer?

M. Thiessen: Dès que vous êtes dans une situation de trop grand pour échouer, c'est une situation difficile parce qu'elle soulève toutes les questions de danger moral. Dès qu'une institution estime qu'elle sera protégée coûte que coûte, il y a un incitatif à prendre des risques qui ne seraient pas pris autrement, et les clients de cette institution ne ressentent pas le même besoin de porter des jugements formels relativement à sa force et à solvabilité. C'est une situation que vous ne voulez certainement pas avoir. Il ne faut pas avoir l'impression que les institutions sont trop grandes pour échouer, qui est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles la stabilité systémique a tant d'importance. Vous voulez vous assurer que les effets de retombée d'un problème dans une seule institution sont minimisés dans toute la mesure du possible.

Le président: De quelle façon prévenez-vous la perception ou la croyance, soit au sein de l'institution, soit, ce qui est encore beaucoup plus important, au sein du grand public, qu'une institution est trop grande pour échouer? Que peut faire le gouvernement pour prévenir cette idée fausse, en supposant pour l'instant qu'il s'agit bien d'une idée fausse?

M. Thiessen: Je dois dire que j'ai une réponse facile à cela, monsieur le président. Il est difficile pour le gouvernement de dire à qui veut l'entendre qu'il n'y aucune banque qui soit trop grande pour échouer ici; les banques peuvent fort bien échouer. Ce n'est pas là un sentiment que quiconque veut exprimer. Vous devez tout simplement continuer de réglementer ces institutions d'une façon qui minimisera les risques qui y sont rattachés.

Je dois dire, à brûle-pourpoint, que je ne connais pas une façon facile de traiter de cette question.

Le président: J'ai une question qui découle d'une grande partie des témoignages que notre comité a entendus lorsque nous étions en Europe et que je suppose que nous entendrons lorsque nous irons aux États-Unis. L'énoncé est souvent fait, par des commentateurs ainsi que des institutions, que pour qu'un système de dépôts de classe internationale, un système bancaire, existe dans le pays X et pour parvenir à un service international pour les clients, il est essentiel que les intervenants soient suffisamment importants, qu'ils soient des intervenants de classe internationale. Y a-t-il quoi que ce soit pour étayer cet énoncé?

Je pose la question parce que nous avons entendu cet énoncé comme s'il s'agissait d'un énoncé évident, *ex cathedra*. Des témoins nous l'ont dit à Londres, des personnes qui parlaient des fusions en Suisse l'ont dit, il a été fait aux États-Unis par des gens qui parlaient des fusions aux États-Unis.

Avez-vous entendu parler de quoi que ce soit qui lierait la qualité d'un système de dépôts, pour ce qui est des services aux entreprises et aux clients du secteur au détail, avec la taille.

M. Thiessen: Je n'ai rien entendu, d'un côté comme de l'autre, monsieur le président.

The Chairman: Therefore, the statement is not a researchable, analytically provable statement.

Mr. Thiessen: I do not know if I would say it is not researchable. I just have not seen good research evidence one way or another.

The Chairman: Governor, we said we would finish at one o'clock. We have gone a little bit over time as usual. On behalf of the committee, I thank you for your time with us.

The committee adjourned.

Le président: Par conséquent, l'énoncé n'est pas un énoncé pour lequel on peut faire des recherches, le prouver de façon analytique.

M. Thiessen: Je ne sais pas si je dirais qu'il est impossible de faire des recherches. Je n'ai tout simplement vu aucune recherche que ce soit, dans un sens comme dans l'autre.

Le président: Monsieur le gouverneur, nous avons dit que nous terminerions à une heure. Comme d'habitude, nous avons quelque peu dépassé notre temps. Au nom du comité, je vous remercie de nous avoir consacré ce temps.

La séance est levée.

THE CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD:
GETTING IT RIGHT

Report of the Standing Senate Committee
on
Banking, Trade and Commerce

Chairman
The Honourable Michael Kirby

Deputy Chairman
The Honourable David Tkachuk

March 1998

MEMBERSHIP

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus, W. David

Austin, Jack, P.C.

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., P.C. (or Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, P.C.

Kelleher, James F., P.C.

Kenny, Colin

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (or Kinsella, N., acting)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stewart, John B.

**Ex Officio Members*

Note: The Honourable Senators Lawson, Moore and St. Germain were members or present at meetings at various stages during the course of this study.

Staff from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament:

Ms. June Dewetering, Research Officer, Economics Division.

Staff from the Committees and Private Legislation Directorate:

Ms. Lise Bouchard, Administrative Assistant.

Paul Benoit
Clerk of the Committee

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Thursday, February 12, 1998:

“The Honourable Senator Carstairs for the Honourable Senator Kirby moved, seconded by the Honourable Senator Corbin:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the governance provisions set out in the *Canada Pension Plan Investment Board Act* (previously Bill C-2);

That the Committee be authorized to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings;

That the Committee be authorized to adjourn from place to place in Canada for the purpose of pursuing its study;

That the Committee be authorized to engage the services of such counsel and technical, clerical and other personnel as may be necessary; and

That the Committee present its final report no later than March 31, 1998.

The question being put on the motion, it was adopted.”

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

TABLE OF CONTENTS

	Page
LIST OF RECOMMENDATIONS	iv
TRANSPARENCY AND ACCOUNTABILITY	2
A. TRANSPARENCY	2
B. ACCOUNTABILITY	4
THE APPOINTMENT OF DIRECTORS	6
A. THE QUALIFICATIONS OF DIRECTORS	8
B. THE TERM OF APPOINTMENT	13
C. THE INVESTMENT BOARD'S EFFECTIVENESS	14
THE AUDITING FUNCTION	15
CONFLICTS OF INTEREST	17
THE INVESTMENT FUND	18
A. THE NUMBER OF FUNDS	20
B. PASSIVE VERSUS ACTIVE INVESTMENT	21
C. THE OBJECTIVE OF THE INVESTMENT POLICY	23
D. PROVINCIAL DEBT OBLIGATIONS	25
THE FOREIGN PROPERTY RULE	26
THE TRIENNIAL REVIEW	28
SCRUTINY OF REGULATIONS	29
CONCLUSION	30
APPENDIX A - WITNESSES	31

LIST OF RECOMMENDATIONS

- 1. The Minister of Finance implement whatever measures are needed to ensure that appointments to the Canada Pension Plan Investment Board, and the operation, administration, and investments of the Board, are as transparent as possible. These measures must be examined during each triennial review to ensure that the maximum degree of transparency is maintained.**
- 2. Moreover, the Committee recommends that all public documents commenting on the Board, its operation, administration, and investments be available in a variety of easily understood formats. Such documents should include statements of the Board's investment policies, standards, and procedures, conflict of interest guidelines, financial statements and the Annual Report. Delivery mechanisms should include the Internet and one-page summary sheets included with such general mail-outs as the annual income tax form.**
- 3. The Canada Pension Plan Investment Board's Annual Report, any special examination or audit, be referred to an appropriate committee in the Senate, in the House of Commons and in the legislature of participating provinces for review. This review should include the appearance of the Chairperson and the Chief Executive Officer before the committees. Moreover, the Board must table sufficient information, along with the Annual Report, to permit a thorough review.**

4. **The auditor be required to attend the public meetings held every two years in participating provinces. As well, at least one director of the Canada Pension Plan Investment Board should attend the meetings, rather than at least one director or officer, as is the current legislative requirement.**
5. **The board of directors of the Canada Pension Plan Investment Board be increased from 12 to 15 members.**
6. **The Minister of Finance be required to establish a committee to make recommendations for the appointment of directors to the Canada Pension Plan Investment Board and the Minister should be required to select directors from this list. Further, the nominating committee should provide the Minister with a list of 30 candidates for positions on the board. Finally, the process for assembling a list of candidates should be an open process, publicised in an appropriate manner.**
7. **The Minister of Finance ensure that all appointments to the Canada Pension Plan Investment Board be made on the basis of qualifications and expertise.**
8. **Directors of the Canada Pension Plan Investment Board collectively have a broad range of experiences and expertise. While the benefits of appointing directors with proven financial ability are clear, the Committee believes that a majority of the directors should have expertise in pension fund management and other relevant skills.**

9. The term of appointment of directors be re-examined during the next and subsequent triennial reviews to determine whether the term should be lengthened. At that time, consideration should also be given to whether there should be a limit placed on the number of times an individual can be reappointed. The Committee believes that the Minister of Finance, in consultation with provincial finance ministers in participating provinces, should develop performance standards to be met by directors prior to any reappointment.
10. The Canada Pension Plan Investment Board be required to develop measures by which its performance can be evaluated. These measures, and the Board's success or failure in meeting them, must be made public annually.
11. The auditor of the Canada Pension Plan Investment Board be chosen by the Minister.
12. The Canada Pension Plan Investment Board adopt stringent conflict-of-interest guidelines, and that these follow models such as the Ontario Municipal Employees Retirement System.
13. At this point in time, there should be only one Canada Pension Plan investment fund. The Committee believes, however, that the creation of multiple funds should be considered during each triennial review, particularly in the future when the size of the fund is larger.
14. After the initial two-year period, the fund be more actively managed.

15. The objective of the Canada Pension Plan Investment Board, as currently articulated in the *Canada Pension Plan Investment Board Act*, remain unchanged.
16. The Minister of Finance immediately introduce amendments to the *Canada Pension Plan Investment Board Act* to increase the foreign content limit from the current 20% to 30%, two percent per year over a five-year period. In the longer term, the Minister of Finance should remove the limit for the Canada Pension Plan investment fund, and more generally for all investments.
17. All triennial reviews should encompass all aspects of the new investment regime being created by the *Canada Pension Plan Investment Board Act* and Regulations. In particular, the Committee believes that consideration must be given to: mechanisms to ensure transparency and accountability, and the extent to which they are easily understood by and accessible to the public; the contents of the Canada Pension Plan Investment Board's Annual Report; the term and qualifications of directors; the auditing requirements; whether there should be one or more funds; and the extent to which the fund should be passively managed.
18. A copy of each regulation that is proposed pursuant to section 53 of the *Canada Pension Plan Investment Board Act* shall be deposited with the Clerks of both the Senate and the House of Commons at least 30 days before the day on which the regulation is proposed to be made.

19. A regulation deposited with the Clerks of the Senate and House of Commons stands referred to such committees of the Senate and the House, as are designated or established, prior to the deposit, to review the regulation. It is the Committee's intent, through these recommendations, to establish a procedure whereby these regulations may not come into full force and effect until such time as they have been either affirmed by Parliament or the 30 day period after deposit has lapsed.

THE CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD: GETTING IT RIGHT

In December, 1997, the Minister of Finance delayed the coming into force of the governance and investment provisions of the *Canada Pension Plan Investment Board Act* until April 1998, in order that the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce could study the provisions. At that time, the Minister also agreed to refer the draft regulations governing the board to the Committee for review and comment. This followed from his appearance, at the request of Progressive Conservative Senators, before a Committee of the Whole to respond to questions concerning this Act.

The Committee's examination of the Act's provisions and the draft regulations involved presentations from individuals and groups in Toronto, Calgary, Vancouver, Halifax and Ottawa. The Committee is grateful for the thoughtful and helpful advice received from these groups and individuals.

In general, witnesses focused their comments and recommendations on the areas that are of particular concern to Committee members: transparency and accountability, the term and qualifications of directors, the auditing function, conflicts of interest, the investment fund and the foreign property rule.

TRANSPARENCY AND ACCOUNTABILITY

A. Transparency

Virtually all the witnesses who appeared before the Committee stressed the related themes of transparency and accountability, both of which are fundamentally important as Canada embarks on a new regime designed to safeguard the future of the Canada Pension Plan and benefits for Plan members. Canadians -- whether employers, employees or self-employed persons -- are the owners of the Plan, and they must have confidence in the security of the benefits to which they are entitled.

The Canada Pension Plan Investment Board ("the Board") is being established at a time of high public cynicism about bureaucracy and governments at all levels. Thus, it is critical that every aspect of the new Board -- the appointment of its directors, as well as all of its policies, procedures and methods of operation -- be as transparent as possible.

The Committee's witnesses provided a variety of useful suggestions as to how greater transparency could be achieved. For example, Mark Milke of the Canadian Taxpayers Federation recommended that the *Access to Information Act* apply to the Board's minutes, deliberations and decisions. Stanley Hamilton and Robert Heinkel of the University of British Columbia suggested that information on the assets and liabilities of the fund should be available at public meetings and that the Board's audit committee should provide comparative information so that the fund's performance could be properly assessed. William Stanbury of the University of British Columbia recommended that the Board should disseminate information on its performance more widely, by publishing full-page advertisements in newspapers in Canada's 25 largest cities, creating a web site with "downloadable" information, and mailing out an annual or biannual two-page summary of how it is managing the fund.

Although their comments were not specifically related to the *Canada Pension Plan Investment Board Act* or the draft regulations, Dick Martin and Robert Baldwin of the Canadian Labour Congress shared their belief that federal-provincial negotiations undertaken with respect to the Canada Pension Plan are too closed, and that greater public input should be permitted. They also suggested that parliamentary hearings should be held before federal-provincial negotiations begin. In their view, greater transparency could help to overcome the current lack of public confidence in the Plan.

The Committee, like the witnesses, believes that transparency must exist if public confidence in the Canada Pension Plan and in the availability of benefits is to be maintained. In the Committee's view, beneficiaries of and contributors to the Canada Pension Plan must be confident that adequate mechanisms are in place to ensure that the funds are truly held in trust for them. Confidence is enhanced with transparency. Consequently, the Committee recommends that:

the Minister of Finance implement whatever measures are needed to ensure that appointments to the Canada Pension Plan Investment Board, and the operation, administration, and investments of the Board, are as transparent as possible. These measures must be examined during each triennial review to ensure that the maximum degree of transparency is maintained.

Moreover, the Committee recommends that all public documents commenting on the Board, its operation, administration, and investments be available in a variety of easily understood formats. Such documents should include statements of the Board's investment policies, standards, and procedures, conflict of interest guidelines, financial statements, and the Annual Report. Delivery mechanisms should include the Internet and one-page summary sheets included with such general mail-outs as the annual income tax form.

B. Accountability

Clear accountability structures and procedures are essential. *The Canada Pension Plan Investment Board Act* and draft regulations provide a variety of accountability measures and mechanisms, including: an obligation to provide the Minister of Finance and the ministers of participating provinces with any by-laws made by the board of directors and to make these available at the Board's head office for public examination; quarterly financial statements which are to be sent to the Minister of Finance and the ministers of participating provinces, as is an annual report on the operation of the Board; the tabling of the Annual Report in Parliament by the Minister of Finance; a public meeting to be held by the Board once every two years in each participating province, with one or more directors or officers attending; and the preparation of an annual report on the administration of the Act by the Ministers of Finance and Human Resources Development. The Act also permits the Minister of Finance, after consultation with the appropriate provincial ministers, to request a special examination of the Board to determine if its systems and practices are being maintained according to the Act's requirements; such an examination must be conducted at least once every six years.

The proposed regulations specify that the Board's Annual Report would include a statement of the corporate governance practices of the board of directors specifying: its duties, objectives, and mandate; its committees, their composition, mandates, and activities; the decisions requiring its prior approval; the procedures in place for the assessment of its performance; and its expectation of the Board's management. Moreover, the Annual Report would have to include a summary of the Board's procedures related to potential conflicts of interest and the procedures for resolving those conflicts, as well as the code of conduct for the Board's officers and employees. The total compensation awarded to the Board's directors and to the top five most highly paid executive officers would have to be reported.

Witnesses presented the Committee with a variety of opinions about accountability. Claude Lamoureux of the Ontario Teachers' Pension Plan Board indicated that it must be clear to

whom the Board is accountable, and argued that accountability should be to Parliament, with no requirement to hold meetings in participating provinces. Allan Tupper of the University of Alberta also argued that Parliament must have a greater role in scrutinizing the CPP Investment Board. The Canadian Taxpayers Federation argued for the creation of a parliamentary oversight committee in the House of Commons to oversee the Investment Board's creation and activities. William Robson of the C.D. Howe Institute noted the absence of a requirement for formal reporting to the legislatures of participating provinces. In his view, continuing dissatisfaction with the CPP would incite future controversy about whether some provinces should opt out of the Plan, which could be defused by increasing visibility and accountability to provincial legislatures.

Two witnesses argued for an explicit double fiduciary responsibility for the Board's directors. Margot Priest of the Regulatory Consulting Group, Inc. and William Stanbury told the Committee that the directors should have a fiduciary responsibility to both the Board and to beneficiaries of the Canada Pension Plan.

The Committee agrees that the lines of accountability must be clear, and that Parliament has a role to play; so, too, has the Canadian public. The meetings required every two years in each participating province are necessary to provide information and allow the public to question Board directors. Fundamentally, current and future contributors and beneficiaries own the investment fund, and federal and provincial legislators ultimately bear responsibility for the Canada Pension Plan since they have the ability to effect legislative changes to it. This is why the public and legislators must be provided with proper and adequate information. While the legislation requires the tabling of an Annual Report in Parliament, this obligation does not go far enough. As a result, the Committee recommends that:

the Canada Pension Plan Investment Board's Annual Report, any special examination or audit, be referred to an appropriate committee in the Senate, in the House of Commons and in the legislature of participating provinces for

review. This review should include the appearance of the Chairperson and the Chief Executive Officer before the committees. Moreover, the Board must table sufficient information, along with the Annual Report, to permit a thorough review.

The Committee believes that the line of accountability runs from the Canada Pension Plan Investment Board through legislators to current and future contributors and beneficiaries. Accountability is also enhanced if the public is able to question those with a fiduciary responsibility and those involved in auditing the Board. Consequently, the Committee recommends that:

the auditor be required to attend the public meetings held every two years in participating provinces. As well, at least one director of the Canada Pension Plan Investment Board should attend the meetings, rather than at least one director or officer, as is the current legislative requirement.

The Committee believes that the transparency and accountability mechanisms in the *Canada Pension Plan Investment Board Act* and draft regulations, along with the implementation of the Committee's recommendations, will result in enhanced public confidence in the Plan and its ability to pay benefits.

THE APPOINTMENT OF DIRECTORS

The Canada Pension Plan Investment Board will have 12 directors, who will manage or supervise the management of the business and affairs of the Board, write investment policies, standards and procedures, and establish procedures for the identification of potential conflicts of interest and procedures to resolve them. One of the directors will be designated as the Chairperson, to hold office during good behaviour and for whatever term is deemed appropriate by the Governor in Council. Based on its extensive work in the area of corporate governance, the Committee holds the view that a board of 12 members may have difficulty discharging the serious responsibilities assigned to it by this Act. Two witnesses argued that the size of the Board

should be increased to perhaps 15 or 18. William Stanbury argued that 12 directors is too few, given that: each province will probably insist on at least one representative; the Board needs a diversified portfolio of directors having specialized knowledge of various types of investments; and, several directors could be eliminated from major decisions because of conflict of interest. Similarly, Margot Priest argued for 15 to 18 directors, highlighting the “likely onerous responsibilities of committee membership and the need for a mix of regional representation and other qualities.” Stanley Hamilton and Robert Heinkel argued, however, that a smaller Board of 12 directors would be manageable yet provide a good cross-section of expertise. Consequently, the Committee recommends that:

the board of directors of the Canada Pension Plan Investment Board be increased from 12 to 15 members.

Directors will be appointed by the Governor in Council on the recommendation of the Minister of Finance, and will hold office during good behaviour for a maximum term of three years, although reappointment is possible; the Act contains no limit on the number of times a director may be reappointed. The Minister of Finance may establish a committee to advise on the appointment of directors, in which case the committee would include a representative designated by the Minister and a representative of each participating province designated by the appropriate provincial minister. In any case, the Minister must consult with ministers of participating provinces prior to recommending the appointment of directors.

The Act obliges the Minister of Finance to “have regard to the desirability of having directors who are representative of the various regions of Canada and having on the board of directors a sufficient number of directors with proven financial ability or relevant work experience”

A. The Qualifications of Directors

The Committee received a great deal of testimony about the directors of the Canada Pension Plan Investment Board. Virtually all testimony stressed the importance of minimizing political influence in the selection of Board members and of appointing the best possible candidates to the first board. Keith Ambachtsheer of Keith P. Ambachtsheer & Associates Inc. stated: "good boards beget good boards beget good boards." Similarly, John Por of Cortex Applied Research Inc. argued that "only effective Boards can beget future effective Boards." It goes without saying that the best candidates should be selected when vacancies arise on the Board. Appointing directors and especially a Chairperson of extremely high quality may, however, be particularly important with the first Board, since they will make major initial decisions. The Canadian Taxpayers Federation told the Committee that "[t]axpayers must have the assurance and confidence that their money will be invested prudently and without regard to the political issues of the day or the whims of any particular bureaucrat or well-connected political party member." The Association recommended that no director hold a political party membership while serving on the Board.

Some witnesses commented on the nominating committee which is to provide the Minister of Finance with advice on the selection of members of the first board. The Ontario Teachers' Pension Plan Board suggested that an independent nominating committee aids in the creation of a strong, independent board, made up of qualified members, that is removed from the direct control of any one government. Stanley Hamilton and Robert Heinkel argued that the use of a committee to determine a pool of potential directors removes, by one step, the potential for political patronage appointments to the Board. Michael Goldberg of the University of British Columbia also supported an arm's length advisory committee which would receive nominations and make recommendations to the Minister of Finance.

A different approach was suggested by the Canadian Taxpayers Federation, which recommended a House of Commons oversight committee that would vote on candidates for the Board, with a two-thirds approval being required for appointment; directors could also be

removed by two-thirds approval of the committee. Still another approach was put forward by Randall Morck of the University of Alberta, who suggested that Canada Pension Plan beneficiaries should elect the Board of directors regularly in a mail-in ballot. Michael Brown of Venture West also suggested a new type of nominating committee that would include representatives from such organizations as the Canadian Bankers Association, the Canadian Bar Association, the Canadian Chamber of Commerce, and the Pension Industry Administrators of Canada, among others.

Noting that the current nominating committee consists largely of provincial public servants, Margot Priest suggested that these should be supplemented with outside experts in pension/financial areas and representatives of the general public. In her view, appointments to the Board of directors would be made from among candidates suggested by the nominating committee. Peter Van Loon, of the Government of Nova Scotia, and a member of the nominating committee, said he believed that, even in the absence of a legislative requirement, the nominating committee would continue to exist.

The Committee also believes that a nominating committee is a useful mechanism for recommending candidates, both for the initial selection of members of the Board of directors and for any future vacancies. This structure should both provide a broader range of potential candidates and help to minimize perceptions of political interference. The Committee believes that the current language in the *Canada Pension Plan Investment Board Act* is too permissive. To ensure transparency, accountability, and a lack of political involvement, it is imperative that a permanent nominating committee be established, rather than permitting the Minister of Finance to make recommendations to the Governor in Council on his or her own, following the required consultation with the ministers of participating provinces. Therefore, the Committee recommends that:

the Minister of Finance be required to establish a committee to make recommendations for the appointment of directors to the Canada Pension Plan

Investment Board. This nominating committee should provide the Minister with a list of 30 candidates for positions on the board. When vacancies arise, the nominating Committee will provide the Minister with a list of candidates. The Minister should be required to select directors from this list. Finally, the process for assembling a list of candidates should be an open process, publicised in an appropriate manner.

A variety of opinions were expressed about the qualifications that directors should have. Dale Richmond and Tom Gunn of the Ontario Municipal Employees Retirement Board suggested that directors, though they will need an understanding of investment matters and benefits, as well as of how assets and liabilities interact and should be managed, do not necessarily have to be investment experts. The Canadian Taxpayers Federation, on the other hand, recommended that all Board of directors be experienced investment advisors, with qualifications equal to or greater than those required for similar positions in the private sector. Don Cayo of the Atlantic Institute for Market Studies argued that all appointees should have investment expertise.

Most argued that while regional and gender representation are desirable, the prime criteria for appointment to the Board should be experience and expertise. The Canadian Labour Congress presented a somewhat different point of view, suggesting that the Board of directors should be broadly representative of shareholders, rather than being dominated by investment professionals. In this view, the Board of directors should have a broader perspective, with regional and gender representation taken into account. Peter Van Loon identified a need for regional representation on the Board and argued that public servants who are investment professionals should not be precluded from being appointed; this position was supported by Richard McAloney of the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan.

A number of witnesses argued that the directors, collectively, should have a variety of backgrounds and work experiences. Michael Goldberg told the Committee that “(a) strong and

diversified portfolio of Investment Board directors can help ensure that the right investment, liability and policy questions get asked and answered satisfactorily so that the Investment Board meets its fiduciary responsibility.” He said that needed skills include: general business knowledge and experience; international business knowledge and/or experience; financial knowledge and/or experience; economic knowledge; qualitative or quantitative analytical skills; team skills; integrity; honesty; reliability; and public service. In his view, social, regional, ethnic, and gender diversity might be secondary selection criteria once the primary criteria have been met. Other suggestions for collective expertise were provided by the witness for the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan who suggested knowledge of: fiduciary duty; pension legislation; the pension promise from the Canada Pension Plan; actuarial principles; capital markets; and risk management.

Some witnesses recommended a training or orientation program on such issues as liabilities, pension administration, and investment issues, and use of an executive search firm and newspaper advertisements as part of a public process for seeking candidates for the Board. Margot Priest suggested that job descriptions be developed, taking into account the mix of skills required of the board collectively.

To ensure that directors devote adequate time to their task, William Stanbury and Margot Priest argued that directors of the Board should hold only a limited number of other directorships, if any at all, with compensation provided accordingly. Gordon MacDougall of Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. commented, however, that it might be difficult to find directors who would be willing to limit themselves to directorship of the Canada Pension Plan Investment Board.

Most witnesses noted that compensation should be competitive, and many argued for some level of performance-based pay. According to Herb Grubel of Simon Fraser University, managers and directors should be compensated through “a package of salary and bonuses which spurs them to do their best and punishes them financially if they do badly.” The feeling was that

competitive compensation is needed to attract and retain the best qualified candidates for appointment as directors or as members of staff. Michael Goldberg argued that, given the sensitivity of remuneration issues, compensation should be determined at arm's length, perhaps by the nominating committee with the assistance of external consultants who specialize in remuneration for board members.

The Committee, like the witnesses, believes that the primary qualifications for appointment as a director are experience and expertise, and that politics should play no role. Nevertheless, once competence has been assured, the Committee believes that such criteria as gender, region, and ethnicity might be considered. Consequently, the Committee recommends that:

the Minister of Finance ensure that all appointments to the Canada Pension Plan Investment Board be made on the basis of qualifications and expertise.

The Committee also believes that, for the Board to be an effective team, a variety of skills are needed. It is for this reason that the Committee recommends that:

directors of the Canada Pension Plan Investment Board, collectively, have a broad range of experiences and expertise. While the benefits of appointing directors with proven financial ability are clear, the Committee believes that a majority of the directors should have expertise in pension fund management and other relevant skills.

As noted above, current and future contributors to and beneficiaries of the Canada Pension Plan must be confident that the Plan will continue to exist to provide them benefits. This confidence will be enhanced when the best available candidates are appointed to the Board, and when the Board collectively possesses the qualifications needed to fulfil its mandate. Cortex

Applied Research Inc. drew a parallel between a good board and a good hockey team, commenting that various kinds of expertise are needed for the effective discharge of duties.

B. The Term of Appointment

The Committee heard a variety of opinions on the appropriate term of appointment for the Board's directors. Most suggestions were for between four and ten years, with a maximum number of terms of office specified. Arguments for a longer term of office were based on the necessary "learning curve" and the need for directors to focus on long-term performance rather than short-term objectives. The Canadian Labour Congress, however, stated that the current three-year term is appropriate, a view shared by Margot Priest; she also commented that she sees no reason to limit the number of terms a director could serve.

The Committee believes that appointment for a three-year term, with the possibility of reappointment, is not unreasonable, assuming that those appointed would already have some familiarity with the relevant issues. Nevertheless, it must be said that witnesses advocating a somewhat longer term of appointment also made compelling arguments, particularly with respect to the desirability of a long-term focus. For this reason, the Committee recommends that:

the term of appointment of directors be re-examined during the next and subsequent triennial reviews to determine whether the term should be lengthened. At that time, consideration should also be given to whether there should be a limit placed on the number of times an individual can be reappointed. The Committee believes that the Minister of Finance, in consultation with provincial finance ministers in participating provinces, should develop performance standards to be met by directors prior to any reappointment.

The Committee believes that there is a clear relationship between the term of appointment and the desirability of reappointments; if the term of appointment is long, there may be limitations on the possible number of reappointments. Furthermore, to achieve transparency and

accountability, and to minimize perceptions of political influence, the Committee believes that the performance of directors must be assessed and approved prior to reappointment.

C. The Investment Board's Effectiveness

Several witnesses focused on the importance of assessing the Board's success or failure in meeting its objectives. Cortex Applied Research Inc. made the point that pension boards are unaware of the degree of their success or failure unless they create their own specially designed feedback and monitoring systems. William Stanbury recommended that the Board be required to submit detailed information to at least two recognized experts who could evaluate the Board's performance in managing the fund in comparison to other pension plans, mutual funds and comparable investment managers, and submit these reports for inclusion in the Board's Annual Report.

The Committee agrees that the Board's performance must be assessed on an ongoing basis. As mentioned earlier, the Board has a responsibility to contributors and to beneficiaries of the Canada Pension Plan, and an assessment of performance is critical to instilling public confidence. Therefore, the Committee recommends that:

the Canada Pension Plan Investment Board be required to develop measures by which its performance can be evaluated. These measures, and the Board's success or failure in meeting them, must be made public annually.

Great care must be taken in developing these standards. In the words of Malcolm Hamilton of William M. Mercer Ltd., "what gets measured gets managed"; by implication, what doesn't get measured doesn't get managed.

THE AUDITING FUNCTION

The *Canada Pension Plan Investment Board Act* contains various provisions with respect to auditing. For example, the board of directors is required to establish an audit committee that will, among other duties, review, evaluate, and approve internal control procedures, and review and approve the Board's annual financial statements. It must also meet with the Board's auditor to discuss those annual financial statements and the auditor's report, and review any investments and transactions that could adversely affect the return on the Board's investments that are brought to its attention by the Board's auditor or officers.

As well, an annual auditor's report must be prepared. The auditor will be appointed annually by the board of directors, can be reappointed, and can be removed at any time by the Board of directors. Furthermore, the Minister of Finance has the authority, under the *Canada Pension Plan Investment Board Act*, to appoint an auditor to conduct a special audit of the Board or any of its subsidiaries.

As well, at least once every six years and following consultation with ministers in participating provinces, the Minister of Finance is required to request a special examination of the Board or any of its subsidiaries to determine if the systems and practices related to financial statements have been maintained so as to provide reasonable assurance that legislative requirements have been met. The examination is to be carried out by the Board's auditor or, where the Minister has consulted the board of directors and feels that it is necessary, by an auditor appointed by the Minister. The results of the examination will be reported to the Minister of Finance and the ministers of participating provinces.

The annual financial statements of the Canada Pension Plan must be audited by the Auditor General of Canada, and the auditor appointed by the Canada Pension Plan Investment Board must provide the Auditor General with any records, accounts, statements or other information considered necessary to audit the annual financial statements of the Plan.

Witnesses made a number of comments about the auditing function. The Ontario Teachers' Pension Plan Board, for example, expressed a concern about too many audits, while Stanley Hamilton and Robert Heinkel argued that the Auditor General should be provided with the information needed to audit the Board. The Canadian Taxpayers Federation argued that the Auditor General should have complete access to the Board's minutes, deliberations and decisions, and that findings should be reported to Parliament on an annual basis with the Board responding to each specific recommendation and/or critique made by the Auditor General within four months. William Stanbury noted that there is no opportunity for the Auditor General to evaluate the performance of the Board, while Margot Priest argued that the Auditor General "should have the power to audit, whenever and in whatever way he considers appropriate, the Board itself." She argued that if this is not the case, then the Auditor General should be given the responsibility to conduct the special examinations provided for in the Act.

In contrast, William Robson argued that "[t]he provisions for audits of the board by its own auditors and audits of the CPP by the Auditor General seem, especially in conjunction with the Chief Actuary's periodic reports, to be adequate."

The Committee notes that the first responsibility of any auditor is to protect stakeholders, and not management. It is for this reason that, in the private sector, the final decision to hire or dismiss an auditor rests with the shareholders and not the board of directors. Private sector managers and boards of directors may recommend the hiring or dismissal of an auditor, but they cannot do so on their own.

Similarly, in the federal public sector, most Crown corporations and agencies cannot simply pick their own auditor. The various statutes governing Crown corporations either assign the power to hire an auditor to the Ministry, or specifically name the Auditor General.

In Quebec, the provincial Auditor General is the auditor of the *Caisse de dépôt et de placement du Québec*, the agency responsible for investing monies from the Quebec Pension Plan. In Alberta, the provincial Auditor General audits the Alberta Heritage Savings Trust Fund.

It is the Committee's view that the audit committee and the Canada Pension Plan Investment Board's auditor each have a role to play in the auditing process, and that the respective roles assigned in the *Canada Pension Plan Investment Board Act* and draft regulations are appropriate. The Committee recommends that:

the auditor of the Canada Pension Plan Investment Board be chosen by the Minister of Finance.

CONFLICTS OF INTEREST

The *Canada Pension Plan Investment Board Act* requires the Board of directors to establish procedures for the identification of potential conflicts of interest and procedures to resolve these. The Act also requires the Board of directors to designate a committee of the Board of directors to monitor application of the conflict of interest procedures.

Furthermore, every member of the Board is required to disclose the nature and extent of any interest as a party to a transaction or proposed transaction with the Board, or as a director or officer of any entity that is a party to a transaction or proposed transaction with the Board, or as a person who holds a material interest in any such entity. Certain voting restrictions exist.

Conflict of interest was a subject discussed by a number of the Committee's witnesses. Stanley Hamilton and Robert Heinkel told the Committee that the Act provides comprehensive provisions for conflicts of interest; they saw no major omissions in that regard. However, while William Stanbury noted that the Act provides "extensive rules (for the) disclosure of conflict of interest of directors and officers," he argued that some conflicts of interest, such as insider trading, should simply be prohibited in the Act. Margot Priest took the same position.

The Committee received information detailing the Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) conflict of interest policy, which applies to every member of the Board and every OMERS employee who is in a position to influence decisions made on behalf of the Fund, and may be extended to agents of or advisors of OMERS. The policy advises the Board to guard against both actual conflicts of interest and the appearance of conflict of interest. Individuals bound by this policy are required to disclose securities held, investment agents with whom they deal, and trades in securities. Disclosure obligations extend to corporate directorships, trusteeships, and any instances of control or involvement in the investment decisions of a corporation or trust. Board members may not take part in any OMERS deliberations, and may not vote on the particular investment or transaction, in which they have an interest. There is an obligation of continuous disclosure: if an interest is acquired in an investment or transaction after it has been made by OMERS, that interest must be declared at the next meeting. Any trades in securities must be pre-cleared with the OMERS compliance officer, and may be prohibited.

Believing that the prevention of conflicts of interest is critical to ensuring public confidence in the Canada Pension Plan, the Committee recommends that:

the Canada Pension Plan Investment Board adopt stringent conflict-of-interest guidelines, and that these follow models such as the Ontario Municipal Employees Retirement System.

THE INVESTMENT FUND

The *Canada Pension Plan Investment Board Act* clearly identifies the objects of the Board. The Board must invest its assets with a view to achieving a maximum rate of return, without undue risk of loss, having regard to the factors that may affect the funding of the Canada Pension Plan and the ability of the Canada Pension Plan to meet its financial obligations. Moreover, subject to the regulations, the Board of directors must establish and the Board must

adhere to the investment policies, standards, and procedures that a person of ordinary prudence would exercise in dealing with the property of others.

As well, the board of directors must establish an investment committee. The committee will, among other duties, approve the engagement of investment managers, and meet with the Board's officers and employees to discuss the effectiveness of the Board's investment policies and the achievement of its objects. Moreover, the committee must require management to implement and maintain procedures to monitor the application of the Board's investment policies, standards, and procedures, and ensure that these are complied with; it must also review, evaluate, and approve these procedures.

The draft regulations would require the Board, in selecting investments, to evaluate them with regard to the overall rate of return and risk of loss of the entire investment portfolio held by the Board. They also identify the proposed contents of the Board's written statement of investment policies, standards, and procedures for its portfolio of investments. Included are: the categories of investments; diversification of the investment portfolio; asset mix and rate of return expectations; policies for the management of credit, market, and other financial risks; and, the retention or delegation of voting rights acquired through investments. The proposed regulations would require the Board to review and confirm or amend the statement at least once in each financial year.

Furthermore, the draft regulations would subject the Board to broadly the same investment rules as other Canadian pension funds; most of the investment parameters to which the Board would be subject would be taken from the regulations under the *Pension Benefits Standards Act, 1985*, modified to some extent to recognize the circumstances of the Canada Pension Plan.

The draft regulations also provide that, the Board's domestic equity investments would be chosen passively and would mirror one or more broad market indices, rather than selecting

individual securities. These draft regulations, which may be changed after the first triennial review, have the intent of ensuring the fund's smooth entry into the equity market.

The Board would be required to invest according to the "prudent portfolio" standard, which has become the normal standard for pension fund investments. The decision about asset allocation would be left entirely to the Investment Board.

A. The Number of Funds

The Committee received divergent opinions on whether the Canada Pension Plan fund should be one fund or a number of funds. In particular, Phil Heimbecker of the Alberta District Council of the Investment Dealers Association of Canada argued that "a single, centralized investment fund will not be in the interest of all Canadians" and that "[w]hile very large funds have cost efficiencies resulting from economies of scale, ... a more suitable structure ... would be multiple funds, managed by experienced regional investment managers, who are accountable to the ... Board." In his view, a highly centralized investment structure is unlikely to satisfy regional investment opportunities or to take advantage of regional expertise.

Herb Grubel suggested the creation of three to five separate funds, each operating independently in their efforts to maximize rates of return; he stated that the resulting competition would increase performance and provide benchmarks by which the performance of individual funds and their managers could be evaluated.

Arguing that economies of scale are, in fact, not often realized, William Stanbury also argued for the creation of a number of funds, with competing teams of investment advisors. He stressed the importance of contact and familiarity with regional circumstances and opportunities, and argued that the administrative costs of operating multiple plans must be weighed against the advantages of greater competition among funds with resulting higher rates of return. The largest number of funds was advocated by Michael Walker of the Fraser Institute, who told the Committee that ten funds should be created, one for each province; in his view, after a five-year

period, Canadians should be permitted to choose the fund in which they wish to invest. Similarly, Randall Morck argued that competition should be allowed between different pools of money, with Plan contributors deciding where to invest their money.

At the other extreme, a number of witnesses argued that large funds perform better than small funds. For example, Keith Ambachtsheer cited research indicating that “bigger is better” in pension fund management both because it leads to increased economies of scale, and thus lower unit operating costs, and because it permits establishment of a full-time professional management team dedicated to producing positive risk-adjusted net value added. Michael Goldberg suggested that splitting the fund into three parts would be destabilizing, with the funds competing for scarce funds.

The Committee believes that, at least in the early years as the fund is growing, only one investment fund should exist. Each triennial review should re-visit the issue to determine if the interests of the Canada Pension Plan’s beneficiaries and contributors are better served by a single or by multiple funds. From this perspective, the Committee recommends that:

at this point in time, there should be only one Canada Pension Plan investment fund. The Committee believes, however, that the creation of multiple funds should be considered during each triennial review, particularly in the future when the size of the fund is larger.

B. Passive Versus Active Investment

As noted above, the proposed regulations would require the Board, in acquiring securities other than debt obligations, substantially to replicate the composition of one or more widely recognized broad market indices of securities traded on a Canadian public exchange. This passive domestic equity requirement would continue for at least the initial three-year period but would be examined in three years.

The Committee received mixed testimony on whether the fund should be actively or passively invested. For example, Keith Ambachtsheer cited research suggesting that active management can be successfully applied only at the margin. In his view, a relatively high proportion of assets passively managed leads to positive returns. Malcolm Hamilton expressed the view that the entire fund should be passively invested, and advised a broad index. The Ontario Teachers' Pension Plan Board also noted that the fund will have to invest broadly, and that this invariably results in owning investments that may be high profile or controversial; according to this witness, the Board must withstand pressures from groups that lobby it to divest itself of, or support, particular holdings for social, political, and environmental reasons. Moreover, it must be realized that, from time to time, the fund will underperform and that there will be investments in "losers." Stanley Hamilton and Robert Heinkel suggested that perhaps 80% passive and 20% active investment would be the appropriate mix. Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. also suggested that a large portion of the fund, perhaps 80%, must be indexed; however, the question is which index or indices. Finally, the C.D Howe Institute also supported the concept of passive investment, telling the Committee that, "[i]n general, the requirement to replicate indexes looks sensible. It responds to concerns about politically driven or otherwise imprudent investment practices, and also reflects a realistic assessment of active management's limited ability to get consistently better returns."

On the other hand, Randall Morck noted that professional fund managers criticize indexed investing, arguing that it is impossible to index a fund as large as the proposed Canada Pension Plan fund. In his view, the indexing option is "perhaps unviable, and certainly unwise." Herb Grubel also made the point that passive investment "is not a workable operating principle." In addition, Peter Van Loon expressed his support for active management, suggesting that it is possible to beat the index on a consistent basis. The Ontario Teachers' Pension Plan Board told the Committee that defining index investing is not easy, and that full replication of an index at all times is an unrealistic goal; the investment strategy would be better directed by the Board, with the assistance of management. Jean-Claude Cyr, of the *Caisse de dépôt et de placement du*

Québec, told the Committee that active management of the indexing process will be needed, as will be adjustment when the index changes. The Ontario Municipal Employees Retirement Board expressed the view that indexing does not work.

The Committee believes that passive investment will be a good strategy in the early years, but that more active investment will be needed later in order to maximize returns for Plan contributors and beneficiaries. Consequently, the Committee recommends that:

after the initial two-year period, the fund be more actively managed.

The Committee believes that, though much would be gained from active investment, passive investment is acceptable for the first two years when the regime is being established, when the Investment Board is developing its expertise and hiring investment managers, and when the amount of money in the fund is relatively small. In the longer term, however, the Committee is confident that the rate of return can be increased through active investment. The witness for the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan expressed the Committee's point of view well when he observed that "it is usually safer to learn to walk first and run later."

C. The Objective of The Investment Policy

Finally, witnesses expressed divergent views on whether the fund should be invested with a view to such secondary objectives as economic development and/or social policy. The question of ethical investments was also raised. The Canadian Labour Congress argued that the Board should consider ethical investing, as well as investing to further economic development and job creation. On balance, however, witnesses did not support the pursuit of these secondary objectives. Herb Grubel, among others, indicated that the funds should "be free from requirements to subsidize regional, industrial or government projects"

The Committee supports the objective as currently stated in the *Canada Pension Plan Investment Board Act* and from this perspective recommends that:

the objective of the Canada Pension Plan Investment Board, as currently articulated in the Canada Pension Plan Investment Board Act, remain unchanged.

In the Committee's view, the Board's clear objective of maximizing the rate of return without undue risk of loss is best achieved by giving the Board full flexibility to invest as it sees appropriate, without having to consider such secondary investment objectives as economic development or social policy priorities. As mentioned earlier, Canadians must be assured that the Canada Pension Plan Investment Board is fulfilling its duty to maximize return without undue risk of loss. The Committee is convinced that using the fund for economic or social reasons would compromise that objective.

There was limited testimony with respect to asset mix, despite the fact that this policy is probably one of the Board's most important decisions. This issue was, however, addressed by Malcolm Hamilton, who told the Committee that, as the longest-term investor in Canada, the fund should be predominantly invested in equities, with the objective of being no better and no worse than the market, which in his view is very difficult to beat. Cortex Applied Research Inc. also told the Committee that it is unrealistic to expect the Investment Board to do better than the market. Venture West argued that provision should be made for venture capital investing, totalling 1 to 2% of the fund's assets over time, a suggestion that was supported by Peter Van Loon. Some witnesses argued for a long-term investment approach, recognizing the Canada Pension Plan liability structure.

Malcolm Hamilton noted the benefits of getting savings into the economy and turning it into productive investment. According to him, greater savings, and thereby greater investment, will result in a lower cost of capital, with spin-offs in terms of growth and an increase in the

earnings base to which the contribution rate will be applied. The Ontario Teachers' Pension Plan Board also noted that increased savings should create jobs in the long run and lead to investment in productive organizations. Finally, in the context of switching from a pay-as-you-go system to a funded system, Randall Morck noted the "need for more savings so Canadian businesses can get cheaper financing for expansion"

As a final point, it should be noted that the focus is on investments. A number of witnesses told the Committee that, in fact, investments represent only one-half of the ledger. For example, the Ontario Teachers' Pension Plan Board recommended that the Board think of matching Plan assets with Plan liabilities, since "if assets are rising, but liabilities are rising faster, then the plan will eventually encounter difficulties. ... The CPP Investment Board must always remember that (it is) working to pay the pensions promised. This is why maximizing long-term results is more important than quarterly or annual ones." Similarly, the primary investment objective of the Ontario Municipal Employees Retirement System Fund is to "ensure that the assets held in the Fund grow to meet the needs of the pension plan." The group believes that plan liabilities can best be met with long-term investment returns, diversification and prudent management of investment risks, and the investment of the Ontario Municipal Employees Retirement System Fund aims to achieve the best possible return within acceptable risk parameters. Finally, Stanley Hamilton and Robert Heinkel told the Committee that "[h]ow the plan's assets are managed depends importantly on the plan's liability." In their view, "it is not clear what percentage of the ... liabilities are to be funded, and by what date. Hence the required rate of return for the fund is not well defined. ... The Investment Committee uses this required growth rate of the assets to choose an asset mix that provides the desired expected return at the lowest possible level of risk. ... Optimal asset management requires knowledge of the structure of the liability."

D. Provincial Debt Obligations

According to the draft regulations, for the initial three-year period, provinces would have access to 50% of new Canada Pension Plan funds that the Board chooses to invest in bonds; after

this time, new Plan funds invested in provincial securities would be limited to the proportion of provincial bonds held by Canadian trustee pension funds in general. As well, outstanding provincial bonds could be rolled over for one additional 20-year term. In either case, provincial borrowings would be at market rates of interest. Recognizing the historical arrangements, under which provinces have had full access to Canada Pension Plan funds at preferential rates, this proposal would allow for a transition for provincial access.

While the Committee does not make any recommendation with respect to the extent to which the fund would hold provincial bonds, it must be pointed out that a number of witnesses claimed that loans to the provinces had led to the current financial state of the Plan. Nevertheless, the proposed regime would significantly alter the extent to which provincial bonds will be held.

THE FOREIGN PROPERTY RULE

The legislation governing the Board establishes a limit on the percentage of foreign property in which the board may invest. This limit is set by reference to a foreign property rule contained in the *Income Tax Act*. Under the *Income Tax Act*, the tax-exempt foreign property held by pension funds is limited to 20% of the total book value of assets; holdings beyond this limit are subject to tax.

A number of the Committee's witnesses commented that the Canada Pension Plan Investment Board should be permitted complete freedom to operate without restrictions. The Atlantic Institute of Market Studies told the Committee that "decisions on how to invest Canada Pension (Plan) funds should be unfettered by artificial constraints - by the obligation to invest portions of the fund in each of the various regions of Canada, for example, or by limits on foreign investment." The Ontario Teachers' Pension Plan Board argued that the Board should not be "handcuffed" by having unnecessary restrictions placed on its investment activities. Certainly, this freedom would be enhanced by the Committee's recommendation for active investment in the longer term; however, it could be further enhanced by the elimination of the foreign property rule.

There was near unanimous support among witnesses for a change to this rule. Although the Canadian Labour Congress opposed changing it, most witnesses advocated no limits on foreign investment. The Investment Dealers Association of Canada argued that the limit “unnecessarily inhibits fund performance, restricts the flow of capital and restrains the development of a Canadian international investment capability.” Moreover, the Association argued that some large funds allocate their foreign investment component to offshore advisors, and that this loss of foreign investment intelligence may impair merger and acquisition opportunities for Canadians, impede the adoption of foreign-based technological advancements and ultimately impair our global competitiveness. Herb Grubel argued that “[b]y having to forgo the opportunities for portfolio diversification offered by foreign asset holdings, investors are forced to accept either a lower return with the same risk or higher risk with the same rate of return.” Finally, in the view of Robert McKim and Tom MacLaren of Seamark Asset Management Ltd., “[w]ithin the international investment community, (the foreign property limit) colours the Canadian financial system as weak, and in need of protection.”

This perspective is supported by Committee members, who have long argued for a change to the foreign investment rule. The Committee recommends that:

the Minister of Finance immediately introduce amendments to the Canada Pension Plan Investment Board Act to increase the foreign content limit from the current 20% to 30%, two percent per year over a five-year period. In the longer term, the Minister of Finance should remove the limit for the Canada Pension Plan investment fund, and more generally for all investments.

Given the importance of maximizing return on the fund without undue risk of loss, the Committee feels that the 20% rule unnecessarily limits this return, and could lead to domestic investments that might not be considered in the absence of the 20% limit.

THE TRIENNIAL REVIEW

Once every three years, the Minister of Finance and ministers from participating provinces must review the financial state of the Canada Pension Plan, and may make recommendations as to changes in benefits or contribution rates or both. If possible, the review must be completed in time to allow the Minister of Finance to make recommendations to the Governor in Council before the end of the second year of the three-year period.

The Committee received very limited testimony from witnesses with regard to the triennial review. Committee members, however, are concerned about certain aspects of the Act's provisions. For example, the legislation requires that the financial state of the Plan be reviewed; however, no specific mention is made of whether recommendations may be made to aspects of the "financial state" of the Plan such as the Board's objective, structure, policies, and procedures. Committee members believe these aspects should be reviewed. Therefore, the Committee recommends that:

all triennial reviews should encompass all aspects of the new investment regime being created by the Canada Pension Plan Investment Board Act and Regulations. In particular, the Committee believes that consideration must be given to: mechanisms to ensure transparency and accountability, and the extent to which they are easily understood by and accessible to the public; the contents of the Canada Pension Plan Investment Board's Annual Report; the term and qualifications of directors; the auditing requirements; whether there should be one or more funds; and, the extent to which the fund should be passively managed.

Although the Canadian Labour Congress suggested that the triennial review should include a review of the retirement income needs of Canadians, the Committee believes that the triennial review is not an appropriate forum for a discussion of that issue. Instead, the review

should focus on relevant aspects of the Canada Pension Plan and, particularly in the early years, the new investment regime.

SCRUTINY OF REGULATIONS

While the draft regulations to the Canada Pension Plan Investment Board were given to the Committee for scrutiny, time has not permitted us to examine them in detail. However, the Committee believes that future regulations made in relation to the Board should be carefully and thoroughly reviewed by a committee of Parliament. In the normal legislative timetable, regulations do not come before the Joint Committee for the Scrutiny of Regulations for review until sometime after they are in full force and effect. The Committee believes that a different and more effective procedure should apply to the regulations made pursuant to the *Canada Pension Plan Investment Board Act*. Consequently, the Committee recommends that:

a copy of each regulation that is proposed pursuant to section 53 of the Canada Pension Plan Investment Board Act shall be deposited with the Clerks of both the Senate and the House of Commons at least 30 days before the day on which the regulation is proposed to be made.

A regulation deposited with the Clerks of the Senate and House of Commons stands referred to such committees of the Senate and the House as are designated or established, prior to the deposit, to review the regulation. It is the Committee's intent, through these recommendations, to establish a procedure whereby these regulations may not come into full force and effect until such time as they have been either affirmed by Parliament or the 30 day period after deposit has lapsed.

CONCLUSION

The Committee recognizes that some of these recommendations and observations relate to the *Canada Pension Plan Investment Board Act*, while others are comments on the draft regulations. While legislative changes will not be made at this time, the Committee believes that these issues should be discussed in the context of the next triennial review. In the interim, consideration should be given to whether or not some of the proposals could be achieved, for the short term, through regulation. Moreover, the Committee, believing that much is gained by parliamentary review of proposed regulations and regulatory changes, recommends that any contemplated changes to these regulations be referred to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce for study.

As a final note, the Committee believes that the time must now be taken and the effort made to “get it right.” William Robson told the Committee that “[t]he conduct of the CPP Investment Board will be a key determinant of public confidence in the plan.” The Committee has stressed that public confidence must be restored, and views the establishment, operations, and policies of the Canada Pension Plan Investment Board as key to achieving this goal. The appointment of Canada Pension Plan Investment Board directors, establishing transparency and accountability, and selecting the proper investment strategy, among other issues, are critically important as we try to “get it right.”

APPENDIX A

WITNESSES

ISSUE NO.	DATE	WITNESSES
8	Toronto, February 17, 1998	<p>From the Department of Finance: Mr. Bob Hamilton, Assistant Deputy Minister, Financial Sector Policy Branch; Mr. Wayne Foster, Chief, Financial Sector Policy Branch; Ms. Tara Gray, Economist, Financial Sector Policy Branch; and Mr. Doug Wyatt, General Counsel, General Legal Services.</p> <p>From Keith P. Ambachtsheer & Associates Inc.: Mr. Keith Ambachtsheer, President.</p> <p>From Cortex Applied Research Inc.: Mr. John Por, President.</p> <p>From William M. Mercer Limited: Mr. Malcolm Hamilton, Principal.</p> <p>From the Ontario Teachers' Pension Plan Board: Mr. Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer.</p> <p>From the Ontario Municipal Employees Retirement Board: Mr. Dale Richmond, President & Chief Executive Officer; and Mr. G. Tom Gunn, Chief Investment Officer.</p>
9	Calgary, February 18, 1998	<p>From the Canadian Taxpayers Federation: Mr. Mark Milke, Provincial Director for the Alberta Division.</p>

From Investment Dealers Association of Canada:
Mr. Philip Heimbecker, Past Chair, Alberta District Council.

From the University of British Columbia, Faculty of Commerce & Business Administration:
Professor Stanley Hamilton, Associate Dean; and
Professor Robert Heinkel, Vice-chairman, Faculty Pension Plan.

From the University of Alberta:
Professor Randall Morck, Faculty of Commerce; and
Professor Allan Tupper, Department of Political Science.

10 Vancouver,
February 19, 1998

From Simon Fraser University:
Professor Herbert Grubel, Economics Department.

From the University of British Columbia:
Professor W.T. Stanbury, Faculty of Commerce & Business Administration.

From Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd:
Mr. Gordon H. MacDougall, Partner.

From Ventures West:
Mr. Michael Brown, President.

From The Fraser Institute:
Dr. Michael Walker, Executive Director.

12 February 26, 1998

From the Canadian Labour Congress:
Mr. Richard A. (Dick) Martin, Secretary-Treasurer; and
Mr. Robert D. Baldwin, Director of the Social and Economic Policy Department.

13 March 17, 1998

From the University of British Columbia:
Mr. Michael Goldberg, Dean of Business School.

From the C.D. Howe Institute:

Mr. William B.P. Robson, Senior Policy Analyst.

14 Halifax,
 March 18, 1998

From the Department of Finance, Government of Nova Scotia:

Mr. Peter Van Loon, Director of Investments.

From the Atlantic Institute of Market Studies:

Mr. Don Cayo, President.

From the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan:

Mr. Richard W. McAloney, Chief Executive Officer.

From Seamark Asset Management Ltd.:

Mr. Robert G. McKim, President and Chief Operating Officer; and

Mr. Tom MacLaren, Vice-President.

15 March 19, 1998

From The Regulatory Consulting Group, Inc:

Ms. Margot D. Priest, Partner.

From the Caisse de dépôt et de placement du Québec:

Mr. Jean-Claude Cyr, Vice-President, Development and Planning, and Coordinator for Quebec economic matters.

**L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RÉGIME
DE PENSIONS DU CANADA :
PARTIR DU BON PIED**

Rapport du Comité sénatorial
des banques et du commerce

Le président
L'honorable Michael Kirby

Le vice-président
L'honorable David Tkachuk

Mars 1998

COMPOSITION DU COMITÉ

L'honorable Michael Kirby, *président*

L'honorable David Tkachuk, *vice-président*

et

Les honorables sénateurs :

Angus, W. David

Austin, Jack, C.P.

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., C.P. (ou Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, C.P.

Kelleher, James F., C.P.

Kenny, Colin

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (ou Kinsella, Noel A., intér.)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stewart, John B.

**Membres d'office*

Nota : Les honorables sénateurs Lawson, Moore et St. Germain ont été membres ou ont assisté à des séances à diverses étapes de cette étude.

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement :

Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie.

Personnel de la Direction des comités et de la législation privée :

Mme Lise Bouchard, adjointe administrative.

Le greffier du comité

Paul Benoit

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du jeudi 12 février 1998 :

«L'honorable sénateur Carstairs, au nom de l'honorable sénateur Kirby, propose, appuyé par l'honorable sénateur Corbin :

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, les dispositions de régie stipulées dans la *Loi sur l'office d'investissement du régime de pensions du Canada* (anciennement le projet de loi C-2);

Que le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux;

Que le Comité soit autorisé à se déplacer à travers le Canada aux fins de poursuivre son étude;

Que le Comité soit habilité à retenir les services de conseillers, techniciens, employés de bureau et autres personnes jugées nécessaires; et

Que le Comité présente son rapport final au plus tard le 31 mars 1998.

La motion, mise aux voix, est adoptée.»

Le greffier du Sénat

Paul Bélisle

TABLE DES MATIÈRES

Page

RECOMMANDATIONS	iv
L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RÉGIME DEPENDS DU CANADA :	
PARTIR DU BON PIED	1
TRANSPARENCE ET RESPONSABILISATION	2
A. TRANSPARENCE	2
B. RESPONSABILISATION	4
NOMINATION DES ADMINISTRATEURS	6
A. LES QUALITÉS DES ADMINISTRATEURS	8
B. LA DURÉE DU MANDAT	13
C. L'EFFICACITÉ DE L'OFFICE D'INVESTISSEMENT	14
LA FONCTION DE VÉRIFICATION	15
CONFLITS D'INTÉRÊTS	17
LE FONDS DE PLACEMENT	19
A. LE NOMBRE DE FONDS	20
B. PLACEMENTS PASSIFS OU PLACEMENTS ACTIFS?	22
C. L'OBJECTIF DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT	24
D. LES TITRES DE CRÉANCE ÉMIS PAR LES PROVINCES	27
LA RÈGLE SUR LES BIENS ÉTRANGERS	27
L'EXAMEN TRIENNAL	29
EXAMEN APPROFONDI DU RÈGLEMENT	30
CONCLUSION	31
ANNEXE A - TÉMOINS	33

RECOMMANDATIONS

1. Que le ministre des Finances prenne les mesures nécessaires pour s'assurer que les nominations à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada ainsi que les activités, l'administration et les placements de l'Office offrent la plus grande transparence possible. Ces mesures doivent être revues à chaque examen triennal afin de conserver une transparence maximale.
2. En outre, le Comité recommande que tous les documents publics touchant l'Office, ses activités, son administration et ses placements soient offerts sous divers formats compréhensibles. Ces documents doivent comprendre les énoncés des politiques, des normes et des modalités de placement de l'Office, les lignes directrices pour les conflits d'intérêts, les états financiers et le rapport annuel. Ils pourraient être fournis sur Internet et sous forme de résumés d'une page accompagnant des envois généraux, par exemple la formule annuelle de déclaration d'impôt.
3. Que le Rapport annuel, tout examen spécial ou vérification de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soient renvoyés aux comités compétents du Sénat, de la Chambre des communes et de l'assemblée législative des provinces participantes, pour examen. Dans le cadre de cet examen, ces comités devront faire comparaître le président du conseil d'administration et le président-directeur général. En outre, l'Office doit déposer, avec le rapport annuel, l'information nécessaire pour permettre un examen exhaustif.

4. Que le vérificateur soit tenu d'être présent aux assemblées publiques bisannuelles tenues dans les provinces participantes. De plus, au moins un administrateur de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada doit assister à ces assemblées, et non, comme le précise la Loi à l'heure actuelle, au moins un administrateur ou dirigeant.
5. Que le conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada passe de 12 membres à 15.
6. Que le ministre des Finances soit tenu de constituer un comité chargé de recommander des candidats au poste d'administrateur à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada. Le ministre devra choisir parmi la liste de noms présentée. ce comité des candidatures devra fournir au ministre une liste de 30 candidats, puis, lorsque des postes se libéreront, il lui présentera une liste de candidats. Enfin, le processus d'établissement de la liste de candidats doit être ouvert et annoncé de façon appropriée.
7. Que le ministre des Finances veille à ce que toutes les nominations à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soient faites en fonction des qualités et de la compétence.
8. Que l'ensemble des administrateurs formant le conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada présente un large éventail d'expériences et de compétences. Bien qu'il soit nettement souhaitable que les administrateurs choisis aient une compétence financière reconnue, le Comité estime qu'une majorité des administrateurs doivent avoir une expérience de la gestion de caisses de retraite et des qualités connexes.

9. Que la durée du mandat des administrateurs soit réexaminée au cours du prochain examen et des révisions triennales subséquentes afin de déterminer la nécessité d'un prolongement. Par la même occasion, il faudrait voir s'il convient d'imposer une limite au nombre de renouvellements des mandats particuliers. Le Comité pense que le ministre des Finances devrait, en consultation avec les ministres des finances des provinces participantes, élaborer des normes de rendement auxquelles les administrateurs auront dû satisfaire avant toute reconduction.
10. Que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada ait l'obligation d'élaborer des mesures permettant d'évaluer son rendement. Ces mesures, ainsi que le succès ou l'échec de l'Office à y satisfaire, doivent être publiés chaque année.
11. Que le vérificateur de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soit choisi par le ministre.
12. Que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada adopte de rigoureuses lignes directrices en matière de conflits d'intérêts, s'inspirant de modèles tels que le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario.
13. Que, pour l'instant, le Régime de pensions du Canada s'en tienne à un seul fonds de placement. Le Comité pense toutefois que la création de fonds multiples devrait être envisagée au moment de chaque examen triennal, surtout plus tard, lorsque la caisse aura pris de l'ampleur.
14. Que, après la période initiale de deux ans, le fonds soit géré plus activement.

15. Que la mission de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada telle qu'elle est actuellement exposée dans la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, demeure inchangée.
16. Que le ministre des Finances dépose immédiatement des modifications à la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, de manière à hausser à 30 p. 100 le plafond de l'élément étranger, qui se situe actuellement à 20 p. 100, en l'augmentant de 2 p. 100 par année pendant cinq ans. À plus long terme, le ministre des Finances devrait supprimer cette limite pour le fonds d'investissement du Régime de pensions du Canada et, plus généralement, pour tous les investissements.
17. Que tout examen triennal englobe tous les aspects du nouveau régime d'investissement qui aura été créé par la *Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada* et par le Règlement afférent. Plus précisément, le Comité pense qu'il faudrait prendre en considération : les mécanismes visant à assurer la transparence et la responsabilisation, de même que la mesure dans laquelle ces mécanismes sont accessibles au public et facilement compris par lui; le contenu du rapport annuel de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada; le mandat et les qualités des administrateurs; les exigences en matière de vérification; la question de savoir s'il vaut mieux avoir un ou plusieurs fonds; et la mesure dans laquelle le fonds doit être géré passivement.

18. Que le texte de chaque disposition réglementaire envisagée en application de l'article 53 de la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* soit déposé auprès du greffier du Sénat et du greffier de la Chambre des communes au moins 30 jours avant le jour où le règlement doit être pris.
19. Tout règlement déposé auprès du greffier du Sénat et du greffier de la Chambre des communes est renvoyé aux comités du Sénat et de la Chambre qui ont été désignés ou établis, avant le dépôt, pour examiner le règlement. L'intention visée par le Comité, à travers ces recommandations, est d'établir une procédure selon laquelle aucune disposition réglementaire de ce type n'entre pleinement en vigueur avant d'avoir été confirmé par l'une ou l'autre des deux chambres du Parlement.

L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA : PARTIR DU BON PIED

En décembre 1997, le ministre des Finances a retardé jusqu'au 1^{er} avril 1998 l'entrée en vigueur des dispositions de la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions* du Canada qui concernent la gestion et les investissements afin que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce ait l'occasion de les étudier. Il a également accepté de soumettre au Comité, pour étude et commentaires, le projet de règlement régissant l'Office. Il a pris cet engagement à la demande de sénateurs conservateurs, lors de sa comparution devant le comité plénier pour répondre à des questions sur la *Loi*.

Dans le cadre de cette étude, le Comité a entendu des particuliers et des groupes à Toronto, à Calgary, à Vancouver, à Halifax et à Ottawa et il est reconnaissant des conseils utiles et songés qui lui ont été fournis.

De façon générale, les commentaires et recommandations des témoins ont porté sur les questions qui préoccupent tout particulièrement les membres du Comité : la transparence et la responsabilisation, la nomination des administrateurs et la durée de leur mandat, la vérification, les conflits d'intérêts, le fonds de placement et la règle sur les biens étrangers.

TRANSPARENCE ET RESPONSABILISATION

A. Transparence

Pratiquement tous les témoins qui ont comparu devant le Comité ont insisté sur l'importance de la transparence et de la responsabilisation, deux éléments absolument essentiels des nouvelles mesures prises pour protéger l'avenir du Régime de pensions du Canada et les prestations versées aux bénéficiaires. Les Canadiens sont les propriétaires de ce régime – qu'ils soient employeurs, employés ou travailleurs autonomes – et ils doivent avoir confiance de toucher les prestations auxquelles ils ont droit.

L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada («l'Office») est créé dans un contexte de cynisme public à l'égard de la bureaucratie et de tous les niveaux de gouvernement. Il est donc crucial que chaque aspect du nouvel office - la nomination de ses administrateurs, ses politiques, ses marches à suivre et ses modes de fonctionnement - offre le plus de transparence possible.

Les témoins ont formulé une foule de suggestions utiles pour accroître la transparence. Par exemple, Mark Milke, de la Canadian Taxpayers Federation, a recommandé que la *Loi sur l'accès à l'information* s'applique aux procès-verbaux, aux délibérations et aux décisions de l'Office. Stanley Hamilton et Robert Heinkel, de l'Université de la Colombie-Britannique, suggèrent que l'information sur les actifs et les passifs du fonds soit disponible lors des réunions publiques et que le comité de vérification de l'Office fournisse des données comparatives afin qu'il soit possible d'évaluer convenablement le rendement du fonds. William Stanbury, de l'Université de la Colombie-Britannique, recommande que l'Office diffuse sur une plus vaste échelle l'information sur son rendement, par exemple en publiant des annonces pleine page dans les journaux des 25 principales villes du Canada, en créant un site Web offrant des renseignements pouvant être téléchargés et en postant chaque année ou chaque semestre un résumé de deux pages sur le mode de gestion du fonds.

Dick Martin et Robert Baldwin, du Congrès du travail du Canada, n'ont pas parlé directement de l'Office ou du projet de règlement, mais ils ont signalé que les négociations fédérales-provinciales sur le Régime de pensions du Canada leur semblent hermétiques et qu'il faudrait permettre une plus grande participation de la population. Ils ont également suggéré la tenue d'audiences parlementaires avant le début des négociations fédérales-provinciales. Selon eux, une plus grande transparence pourrait aider à surmonter le manque de confiance du public à l'égard du Régime.

Le Comité estime, tout comme les témoins, qu'il faut plus de transparence pour conserver la confiance du public à l'égard du Régime de pensions du Canada et du versement des prestations. De l'avis du Comité, les cotisants et les bénéficiaires du Régime de pensions du Canada doivent être convaincus que des mécanismes adéquats existent pour assurer que les fonds sont véritablement détenus en fiducie pour eux. La transparence accroîtra la confiance. Par conséquent, le Comité recommande :

Que le ministre des Finances prenne les mesures nécessaires pour s'assurer que les nominations à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada ainsi que les activités, l'administration et les placements de l'Office offrent la plus grande transparence possible. Ces mesures doivent être revues à chaque examen triennal afin de conserver une transparence maximale.

En outre, le Comité recommande que tous les documents publics touchant l'Office, ses activités, son administration et ses placements soient offerts sous divers formats compréhensibles. Ces documents doivent comprendre les énoncés des politiques, des normes et des modalités de placement de l'Office, les lignes directrices pour les conflits d'intérêts, les états financiers et le rapport annuel. Ils pourraient être fournis sur Internet et sous forme de résumés d'une page accompagnant des envois généraux, par exemple la formule annuelle de déclaration d'impôt.

B. Responsabilisation

Des structures et des modalités de responsabilisation claires sont essentielles. La *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* et le projet de règlement prévoient tout un éventail de mesures et de mécanismes d'imputabilité dont les suivants : l'obligation de fournir au ministre des Finances et aux ministres des provinces participantes copie de tous les règlements administratifs pris par le conseil d'administration et d'en conserver une copie au siège de l'Office pour consultation publique; l'envoi au ministre des Finances et aux ministres des provinces participantes d'états financiers trimestriels et du rapport annuel sur l'administration de l'Office; le dépôt au Parlement, par le ministre des Finances, d'un rapport annuel; la tenue d'une assemblée publique tous les deux ans dans chaque province participante, assemblée à laquelle un ou plusieurs administrateurs ou dirigeants de l'Office doivent être présents; la préparation par le ministre des Finances et celui du Développement des ressources humaines d'un rapport annuel sur l'application de la *Loi*. Celle-ci habilite également le ministre des Finances à demander, après consultation des ministres provinciaux compétents, un examen spécial de l'Office afin de déterminer si la mise en oeuvre des moyens et des méthodes est conforme aux dispositions de la *Loi*, un tel examen devant être effectué au moins tous les six ans.

Le projet de règlement précise que le rapport annuel de l'Office comprendra un exposé des méthodes de gestion du conseil d'administration qui indique : les fonctions, objectifs et mandat du conseil d'administration; la liste des comités du conseil d'administration, leur composition, leurs mandats et leurs activités; les décisions soumises à l'approbation préalable du conseil d'administration; les procédures d'évaluation du rendement du conseil d'administration; les attentes de l'Office vis-à-vis de la direction. En outre, le rapport annuel devra comprendre un sommaire des mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts réels et potentiels, ainsi que le code de déontologie pour le personnel de l'Office. Il faudra également déclarer la totalité de la rémunération versée aux administrateurs de l'Office et aux cinq cadres les mieux payés.

Les témoins ont présenté au Comité toute une gamme d'opinions sur la responsabilisation. Selon Claude Lamoureux, du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, la hiérarchie des responsabilités doit être clairement établie : l'Office doit être redevable uniquement au Parlement et ne doit pas être tenu de tenir des assemblées dans les provinces participantes. Allan Tupper, de l'Université de l'Alberta, est également d'avis que le Parlement doit jouer un plus grand rôle dans la surveillance de l'Office. La Canadian Taxpayers Federation préconise la création à la Chambre des communes d'un comité de surveillance chargé de suivre la création de l'Office et ses activités. William Robson, de l'Institut C.D. Howe, souligne que l'Office n'est pas tenu de présenter de rapport officiel aux assemblées législatives des provinces participantes. Selon lui, si le RPC continue de faire des mécontents, il se peut que la controverse s'intensifie autour du retrait possible de certaines provinces du Régime, controverse qu'il serait possible d'éviter si l'on augmente la visibilité et rend des comptes aux assemblées législatives provinciales.

Deux témoins ont insisté sur la nécessité que les administrateurs de l'Office assument explicitement une double responsabilité fiduciaire. En effet, d'après Margot Priest, du Regulatory Consulting Group Inc., et William Stanbury, les administrateurs doivent assumer une responsabilité fiduciaire à l'égard de l'Office mais aussi envers les bénéficiaires du Régime de pensions du Canada.

Le Comité convient que la hiérarchie des responsabilités doit être clairement établie et que le Parlement a un rôle à jouer, de même que la population canadienne. Les assemblées prévues tous les deux ans dans chacune des provinces participantes sont nécessaires pour fournir de l'information et permettre au public d'interroger les administrateurs de l'Office. Les actuels et futurs cotisants et bénéficiaires sont essentiellement les propriétaires du fonds de placement, et les législateurs fédéraux et provinciaux assument en bout de ligne la responsabilité du Régime de pensions du Canada puisqu'ils sont habilités à adopter des mesures législatives pouvant le modifier. Voilà pourquoi la population et les législateurs doivent disposer de renseignements exacts et appropriés. La *Loi* exige le dépôt d'un rapport annuel au Parlement, mais cette obligation n'est pas suffisante. Le Comité recommande donc :

Que le Rapport annuel, tout examen spécial ou vérification de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soient renvoyés aux comités compétents du Sénat, de la Chambre des communes et de l'assemblée législative des provinces participantes, pour examen. Dans le cadre de cet examen, ces comités devront faire comparaître le président du conseil d'administration et le président-directeur général. En outre, l'Office doit déposer, avec le rapport annuel, l'information nécessaire pour permettre un examen exhaustif.

Selon le Comité, la voie hiérarchique passe de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, par les législateurs, vers les actuels et futurs cotisants et bénéficiaires. La responsabilisation est également accrue si le public peut interroger les personnes qui assument la responsabilité fiduciaire et celles qui participent à la vérification de l'Office. Par conséquent, le Comité recommande :

Que le vérificateur soit tenu d'être présent aux assemblées publiques bisannuelles tenues dans les provinces participantes. De plus, au moins un administrateur de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada doit assister à ces assemblées, et non, comme le précise la Loi à l'heure actuelle, au moins un administrateur ou dirigeant.

Selon le Comité, les mécanismes de transparence et de responsabilisation prévus par la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* et le projet de règlement, et la mise en oeuvre des recommandations du Comité nourriront la confiance du public à l'égard du Régime et de sa capacité de verser des prestations.

NOMINATION DES ADMINISTRATEURS

La *Loi* stipule que l'Office comptera 12 administrateurs, chargés d'assurer ou de surveiller la gestion des affaires et activités de l'Office, d'établir des principes, normes et procédures en matière de placement, et d'instituer des mécanismes de détection et de résolution

des conflits d'intérêts réels ou potentiels. Le gouverneur en conseil désignera parmi les administrateurs celui qui sera président à titre inamovible, pour le mandat qu'il juge indiqué. Le Comité estime, sur la foi de sa vaste expérience en matière de gouvernement d'entreprise, qu'un conseil d'administration comptant 12 membres pourrait avoir de la difficulté à assumer les graves responsabilités qui lui incomberont en vertu de la *Loi*. D'après deux des témoins, l'Office devrait passer à 15 ou à 18 personnes. William Stanbury a fait valoir qu'un effectif de 12 administrateurs n'était pas suffisant, et ce, pour les trois raisons suivantes : chaque province insistera probablement pour avoir un représentant; l'Office a besoin d'un éventail diversifié d'administrateurs possédant des connaissances spécialisées sur les différents types de placements; plusieurs administrateurs pourraient être écartés de la prise d'importantes décisions en raison de conflits d'intérêts. Margot Priest a elle aussi prôné la présence de 15 à 18 administrateurs, soulignant les lourdes responsabilités qu'imposera probablement le travail de comité ainsi que le besoin d'un échantillon régional représentatif et d'autres qualités. Pour leur part, Stanley Hamilton et Robert Heinkel ont maintenu qu'un Office composé de 12 administrateurs, tout en réunissant un bon noyau de compétences, resterait gérable. Par conséquent, il recommande :

Que le conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada passe de 12 membres à 15.

Les administrateurs seront, sur recommandation du ministre, nommés à titre inamovible par le gouverneur en conseil pour un mandat d'une durée maximale de trois ans, bien que le mandat puisse être renouvelé puisque la *Loi* ne limite pas le nombre de renouvellements de mandat d'un administrateur. Le ministre des Finances peut constituer un comité chargé de le conseiller pour la nomination des administrateurs, auquel cas il désigne un des membres et les ministres provinciaux compétents en désignent aussi chacun un pour les provinces participantes. De toute façon, le ministre doit consulter les ministres des provinces participantes avant de recommander la nomination d'un quelconque administrateur.

La *Loi* oblige le ministre des Finances à tenter « d'assurer, autant que faire se peut, d'une part, la représentation des diverses régions du pays et, d'autre part, la présence au conseil d'un nombre suffisant de personnes ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail propre à aider l'Office ».

A. Les qualités des administrateurs

Le Comité a entendu de nombreux témoignages sur les administrateurs de l'Office. Pratiquement tous ont insisté sur l'importance de ramener au minimum l'influence politique lors de la sélection des administrateurs et de choisir les meilleurs candidats possible pour le premier conseil d'administration. Keith Ambachtsheer de Keith P. Ambachtsheer & Associates Inc., a affirmé qu'un conseil solide engendre un conseil solide qui engendre un conseil solide; parallèlement, John Por, de Cortex Applied Research Inc., a déclaré que seul un conseil d'administration efficace peut engendrer d'autres conseils efficaces. Il va sans dire qu'il convient de choisir les meilleurs candidats possibles pour combler les éventuelles vacances. Il est toutefois peut-être vrai que le choix des administrateurs et du président qui composeront le premier conseil d'administration est particulièrement important, puisque ce sont eux qui traceront la voie. Selon la Canadian Taxpayers Federation, les contribuables doivent avoir l'assurance et la conviction que leur argent sera investi prudemment, sans égard pour les enjeux politiques du jour ou les caprices d'un bureaucrate donné ou d'un politique ayant des relations. La Fédération a donc recommandé qu'aucun administrateur ne puisse être affilié à un parti politique pendant son mandat à l'Office.

Certains témoins ont parlé de l'utilité du comité des candidatures, qui doit conseiller le ministre des Finances pour la nomination du premier conseil d'administration. Selon les témoins pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, l'existence d'un comité des candidatures indépendant favorise la création d'un conseil d'administration autonome et solide constitué de membres compétents, qui échappent au contrôle direct d'un quelconque gouvernement. Stanley Hamilton et Robert Heinkel affirment que l'utilisation d'un comité pour

établir un bassin d'éventuels administrateurs diminue d'un cran la possibilité de favoritisme dans les nominations au conseil. Michael Goldberg, de l'Université de la Colombie-Britannique, appuie également l'existence d'un comité consultatif sans lien de dépendance, chargé d'accueillir les candidatures et de formuler des recommandations au ministre des Finances.

La Canadian Taxpayers Federation propose une autre approche, soit de soumettre les candidatures au vote d'un comité de surveillance à la Chambre des communes, une majorité des deux tiers étant nécessaire pour confirmer une nomination ou destituer un administrateur. Randall Morck, de l'Université de l'Alberta, propose une autre approche, soit que les bénéficiaires du Régimes de pensions du Canada élisent régulièrement les membres du conseil d'administration par vote postal. Michael Brown de Venture West suggère un autre type de comité des candidatures, composé de représentants d'organismes comme l'Association des banquiers canadiens, l'Association du Barreau canadien, la Chambre de commerce du Canada, la Pension Industry Administrators of Canada, entre autres.

Ayant constaté que le comité des candidatures est principalement composé de fonctionnaires provinciaux, Margot Priest suggère d'y ajouter des spécialistes de l'extérieur dans le domaine des pensions et des finances ainsi que des représentants du grand public. Les membres du conseil d'administration seraient ainsi choisis parmi les candidats proposés par le comité. Peter Van Loon, du gouvernement de la Nouvelle-Écosse et membre du comité des candidatures, estime que le comité des candidatures existerait même si la *Loi* ne l'exigeait pas.

Le Comité estime également qu'un comité des candidatures est un mécanisme utile pour recommander des candidats, tant au moment de la création du conseil d'administration que pour combler les vacances futures. Une telle structure devrait fournir un plus large éventail de candidats et aider à réduire l'impression d'ingérence politique. Le Comité estime que le libellé actuel de la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* est trop relâché. Il est essentiel, pour assurer la transparence, la responsabilisation et l'absence d'ingérence politique, qu'un comité des candidatures permanent soit créé, au lieu de permettre au ministre des Finances de formuler ses propres recommandations à l'intention du gouverneur en conseil

après avoir consulté les ministres des provinces participantes. Par conséquent, le Comité recommande :

Que le ministre des Finances soit tenu de constituer un comité chargé de recommander des candidats au poste d'administrateur à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada. Le ministre devra choisir parmi la liste de noms présentée. ce comité des candidatures devra fournir au ministre une liste de 30 candidats, puis, lorsque des postes se libéreront, il lui présentera une liste de candidats. Enfin, le processus d'établissement de la liste de candidats doit être ouvert et annoncé de façon appropriée.

Diverses opinions ont été exprimées concernant les qualités que doivent posséder les administrateurs. Selon Dale Richmond et Tom Gunn du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, il est bon que les administrateurs comprennent les questions de placements et de prestations ainsi que la gestion de l'actif et du passif et l'interaction entre les deux, mais ils ne doivent pas forcément être des spécialistes financiers. La Canadian Taxpayers Federation par contre souhaite que tous les membres du conseil d'administration soient des conseillers financiers aguerris ayant des compétences égales ou supérieures à celles exigées pour des postes semblables dans le secteur privé. Don Cayo, du Atlantic Institute for Market Studies, estime que tous les administrateurs doivent s'y connaître en placements.

La plupart des témoins estiment souhaitable d'assurer une représentation équitable des régions et des deux sexes, mais jugent que le principal critère doit être l'expérience et la compétence. Le Congrès du travail du Canada a présenté un tout autre point de vue, affirmant que le conseil d'administration doit être représentatif des actionnaires, plutôt que d'être mené par des financiers. Le conseil doit donc offrir une plus vaste perspective et assurer la représentation des régions et des deux sexes. Peter Van Loon a souligné la nécessité d'assurer une représentation régionale au conseil, mais a ajouté qu'il ne faut pas écarter les fonctionnaires spécialisés en placements; Richard McAloney, du régime de pension de la Nova Scotia Association of Health Organizations, souscrit à ce point de vue.

Nombre de témoins ont affirmé que l'ensemble des administrateurs devaient présenter une diversité d'antécédents et d'expériences professionnelles. Selon Michael Goldberg, une solide brochette d'administrateurs aux qualités diverses garantira que les questions voulues sont posées en matière de placement, d'actif et de politique, de façon à obtenir les réponses nécessaires pour que l'Office assume sa responsabilité fiduciaire. D'après M. Goldberg, les compétences suivantes sont nécessaires : une connaissance et une expérience générales du monde des affaires; la connaissance ou l'expérience du commerce international; la connaissance ou l'expérience du domaine financier; des connaissances économiques; un esprit d'analyse qualitative ou quantitative; l'esprit d'équipe; la probité; l'honnêteté; la fiabilité; le service public. M. Goldberg estime que l'appartenance sociale, régionale et ethnique et le sexe pourront être des critères de sélection secondaires, pris en considération une fois que les critères principaux auront été respectés. Le témoin de la caisse de retraite de la Nova Scotia Association of Health Organizations a aussi suggéré que le conseil, dans son ensemble, comporte des connaissances dans les domaines suivants : la fonction fiduciaire, la législation sur les pensions; l'engagement du Régime de pensions du Canada à l'égard des cotisants; les hypothèses actuarielles; les marchés financiers; la gestion du risque.

Certains témoins recommandent un programme de formation ou d'orientation pour les fiduciaires sur les questions comme les passifs, l'administration des pensions et les placements et le recours à une agence de recrutement de cadres et aux annonces dans les journaux dans le contexte d'un processus public de recherche de candidats pour le conseil d'administration. Margot Priest a suggéré l'élaboration de descriptions de poste qui tiennent compte de la diversité des compétences que doit présenter l'ensemble du conseil.

Pour que les administrateurs consacrent suffisamment de temps à leur tâche, William Stanbury et Margot Priest estiment que les membres du conseil d'administration ne doivent occuper qu'un nombre limité de postes d'administration, voire aucun, la rémunération étant fixée en conséquence. Cependant, Gordon MacDougall de Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd., a précisé qu'il pourrait être difficile de trouver des administrateurs

prêts se limiter à travailler uniquement pour l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada.

La plupart des témoins estiment que la rémunération offerte doit être compétitive et bon nombre demandent qu'elle soit fixée en fonction du rendement. D'après Herb Grubel, de l'Université Simon Fraser, les gestionnaires et administrateurs doivent être rémunérés au moyen d'un système de traitements et de primes qui les pousse à se dépasser mais les punit financièrement si leur rendement laisse à désirer. On estime de façon générale qu'une rémunération concurrentielle est nécessaire pour attirer et garder les meilleurs candidats au poste d'administrateur ou de membre de l'effectif. Michael Goldberg affirme qu'étant donné la nature délicate des questions touchant la rémunération, il est préférable que celle-ci soit réglée de façon indépendante, par exemple par le comité des candidatures avec l'aide de conseillers externes qui se spécialisent dans ce genre de rémunération.

Le Comité, comme les témoins, croit que les principales qualités d'un administrateur sont l'expérience et la compétence, et que la politique ne doit pas entrer en ligne de compte. Néanmoins, il pense également qu'une fois la compétence des candidats établie, des critères comme le sexe et l'appartenance religieuse et ethnique pourront être pris en considération. Le Comité recommande donc :

Que le ministre des Finances veille à ce que toutes les nominations à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soient faites en fonction des qualités et de la compétence.

Le Comité estime également que pour former une équipe efficace, le conseil d'administration doit présenter des habiletés diverses et c'est pourquoi il recommande :

Que l'ensemble des administrateurs formant le conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada présente un large éventail d'expériences et de compétences. Bien qu'il soit nettement souhaitable que les administrateurs choisis aient une compétence financière reconnue, le

Comité estime qu'une majorité des administrateurs doivent avoir une expérience de la gestion de caisses de retraite et des qualités connexes.

Comme nous l'avons déjà souligné, les actuels et futurs cotisants et bénéficiaires du Régime de pensions du Canada doivent être convaincus que le Régime continuera d'exister et de leur verser des prestations. Or la nomination d'un conseil d'administration composé des meilleurs candidats possible qui, ensemble, présentent toutes les qualités nécessaires pour remplir le mandat, constitue la meilleure façon d'assurer la confiance. La société Cortex Applied Research Inc. a établi un parallèle entre un bon conseil d'administration et une bonne équipe de hockey, puisque chaque membre a un rôle à jouer pour que l'entité s'acquitte efficacement de ses fonctions.

B. La durée du mandat

Diverses opinions ont été exprimées sur ce qui constitue une durée de mandat appropriée pour les administrateurs de l'Office. La plupart des témoins ont suggéré une période allant de quatre à dix ans, avec précision d'un nombre maximum de mandats renouvelés. Les arguments en faveur d'un mandat prolongé se fondent sur la nécessaire « courbe d'apprentissage » et le besoin pour les administrateurs de se concentrer sur un rendement à long terme plutôt que des objectifs à court terme. Toutefois, le Congrès du travail du Canada pense que la durée de trois ans convient bien. Et c'est aussi l'opinion de Margot Priest, laquelle ne voit par ailleurs aucune raison de limiter les renouvellements de mandat.

Le Comité croit qu'une nomination pour un mandat de trois ans, avec possibilité de renouvellement, n'est pas déraisonnable, si les personnes nommées possèdent déjà une certaine connaissance des sujets pertinents. Néanmoins, il faut dire que les témoins prônant un mandat de plus longue durée ont présenté des arguments convaincants, notamment pour ce qui est de l'utilité d'une orientation à long terme. C'est pourquoi le Comité recommande ce qui suit :

Que la durée du mandat des administrateurs soit réexaminée au cours du prochain examen et des révisions triennales subséquentes afin de déterminer la nécessité d'un prolongement. Par la même occasion, il faudrait voir s'il convient d'imposer une limite au nombre de renouvellements des mandats particuliers. Le Comité pense que le ministre des Finances devrait, en consultation avec les ministres des finances des provinces participantes, élaborer des normes de rendement auxquelles les administrateurs auront dû satisfaire avant toute reconduction.

Selon le Comité, il existe un rapport évident entre la durée du mandat et l'opportunité d'une reconduction : une longue durée limiterait peut-être le nombre de renouvellements possibles. Qui plus est, pour permettre la transparence et la responsabilisation et réduire au minimum l'apparence d'influence politique, le Comité croit qu'il faut évaluer et approuver le rendement des administrateurs avant le renouvellement de leur mandat.

C. L'efficacité de l'Office d'investissement

Plusieurs témoins ont insisté sur l'importance d'évaluer le succès ou l'échec de l'Office quant à la réalisation de ses objectifs. Cortex Applied Research Inc. a fait valoir que les commissions de pension ignorent leur degré de succès ou d'échec si elles n'ont pas leur propre système de surveillance et de rétroaction. William Stanbury recommande d'obliger l'Office à remettre des données détaillées à au moins deux experts reconnus qui évalueraient son efficacité à gérer le fonds, comparativement à d'autres régimes de pension, fonds mutuels et gestionnaires d'investissements comparables, et à soumettre les rapports ainsi produits en vue de leur inclusion dans le rapport annuel.

Le Comité convient qu'il faut régulièrement évaluer le rendement de l'Office. Comme il a déjà été précisé, l'Office a une responsabilité à l'égard des cotisants et des bénéficiaires du Régime de pensions du Canada, et l'évaluation de son rendement est essentielle pour gagner la confiance du public. C'est pourquoi le Comité recommande :

Que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada ait l'obligation d'élaborer des mesures permettant d'évaluer son rendement. Ces mesures, ainsi que le succès ou l'échec de l'Office à y satisfaire, doivent être publiés chaque année.

L'élaboration de normes doit faire l'objet de beaucoup de soin. Comme l'a dit Malcolm Hamilton de William M. Mercer Ltd., on gère ce qui doit être mesuré, ce qui sous-entend qu'on ne gère pas ce qu'on n'a pas à mesurer.

LA FONCTION DE VÉRIFICATION

La Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada contient diverses dispositions sur la vérification. Ainsi, le conseil d'administration doit constituer un comité de vérification, lequel aura notamment pour tâche de revoir, d'évaluer et d'approuver les mécanismes de contrôle interne ainsi que d'examiner les états financiers annuels de l'Office. Il doit également rencontrer le vérificateur pour discuter du rapport de ce dernier et des états financiers annuels, et vérifier tous les placements et opérations susceptibles de nuire au rendement sur le capital investi que le vérificateur ou un dirigeant porte à son attention.

Par ailleurs, l'Office doit établir un rapport de vérification annuel. Le vérificateur est nommé chaque année par le conseil d'administration, qui peut le révoquer à tout moment ou renouveler son mandat. Le ministre des Finances est en outre habilité, en vertu de la Loi, à nommer un vérificateur chargé de réaliser une vérification spéciale de l'Office ou d'une de ses filiales.

Au moins tous les six ans et après consultation des ministres des provinces participantes, le ministre des Finances doit faire procéder à un examen spécial des opérations de l'Office ou d'une de ses filiales afin de déterminer si la mise en oeuvre des moyens et des méthodes liés aux états financiers a été, dans la mesure du possible, conforme aux exigences législatives. L'examen spécial est confié au vérificateur de l'Office ou, s'il l'estime nécessaire après consultation du

conseil d'administration, le ministre peut en charger un autre vérificateur. Les conclusions de l'examen seront soumises au ministre des Finances et aux ministres des provinces participantes.

Les états financiers annuels du Régime de pensions du Canada doivent être soumis au vérificateur général du Canada, et l'Office d'investissement et son vérificateur sont tenus de fournir à ce dernier les documents, comptes, états et tous renseignements jugés nécessaires à la vérification des états financiers annuels du Régime.

La fonction de vérification a suscité quelques commentaires de la part des témoins. Par exemple, le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario s'est dit préoccupé du nombre excessif de vérifications, alors que Stanley Hamilton et Robert Heinkel ont maintenu que le vérificateur général devait avoir toute l'information nécessaire pour procéder à la vérification de l'Office. La Canadian Taxpayers Federation croit, pour sa part, que le vérificateur général doit avoir un accès illimité aux procès-verbaux, délibérations et décisions de l'Office et que ses conclusions doivent être soumises chaque année au Parlement, l'Office répondant en deçà de quatre mois à chaque critique ou recommandation précise du vérificateur général. Ce dernier, aux dires de William Stanbury, n'a pas l'occasion d'évaluer le rendement de l'Office, et Margot Priest a soutenu qu'il devrait être habilité à vérifier l'Office chaque fois qu'il le juge approprié, à défaut de quoi c'est lui qui devrait se charger des examens spéciaux prévus par la Loi.

Pour sa part, William Robson juge suffisantes les dispositions prévoyant des vérifications de l'Office par ses propres vérificateurs et la vérification du RPC par le vérificateur général semblent, surtout conjointement avec les rapports périodiques de l'actuaire en chef.

Le Comité note que la première responsabilité d'un vérificateur est de protéger les parties prenantes et non la direction. C'est la raison pour laquelle, dans le secteur privé, la décision finale quant à l'embauche ou le renvoi d'un vérificateur revient aux actionnaires et non au conseil d'administration. Les gestionnaires et les conseils d'administration du secteur privé

peuvent recommander l'embauche ou le renvoi d'un vérificateur, mais ils ne peuvent prendre eux-mêmes les mesures.

Dans le secteur public fédéral, la plupart des organismes et sociétés d'État ne peuvent, eux non plus, simplement choisir leur vérificateur. Les statuts régissant les sociétés d'État donnent au ministre le pouvoir d'embaucher un vérificateur ou désignent précisément le vérificateur général.

Au Québec, le vérificateur général de la province est vérificateur pour la Caisse de dépôt et de placement du Québec, l'organisme chargé d'investir l'argent du Régime de rentes du Québec. En Alberta, le vérificateur général provincial s'occupe de la vérification du Fonds du patrimoine de l'Alberta.

De l'avis du Comité, le comité de vérification et le vérificateur de l'Office d'investissement ont chacun un rôle à jouer dans le processus, et les rôles respectifs prévus dans la *Loi sur l'Office* et dans le projet de règlement sont appropriés. Le Comité recommande :

Que le vérificateur de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soit choisi par le ministre des Finances.

CONFLITS D'INTÉRÊTS

La *Loi* impose au conseil d'administration d'établir des mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts. Elle exige également que le conseil d'administration désigne l'un de ses comités pour surveiller l'application de ces mécanismes.

En outre, chaque membre de l'Office est tenu de communiquer la nature et l'étendue de l'intérêt qu'il détient soit en tant que partie à une transaction ou à un projet de transaction avec l'Office, soit comme administrateur ou dirigeant d'une entité partie à une telle transaction ou à

un tel projet, ou en tant que personne qui possède un intérêt important dans cette entité. Il y a certaines restrictions relatives au vote.

Quelques témoins ont abordé la question des conflits d'intérêts. Stanley Hamilton et Robert Heinkel ont déclaré au Comité que la *Loi* contient des dispositions exhaustives à cet égard et qu'ils n'y voient aucune omission majeure. Toutefois, si William Stanbury a fait valoir que la mesure contient des règles rigoureuses de communication pour les administrateurs et dirigeants, il pense que certaines situations de conflits d'intérêts, comme les opérations entre initiés, devraient être explicitement interdites. Margot Priest a exprimé le même avis.

Le Comité a reçu de l'information concernant la politique du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (RREMO) en matière de conflit d'intérêts, laquelle s'applique à tous les membres du conseil et à tous les employés du RREMO en mesure d'influer sur les décisions prises à l'égard du Fonds et peut s'étendre également aux mandataires et conseillers du Régime. La politique met le conseil en garde contre les réels conflits d'intérêts et les apparences de conflit. Les personnes visées par la politique doivent communiquer les valeurs mobilières détenues, le nom des agents de placement avec qui elles traitent ainsi que les opérations sur valeurs. Les obligations de communication touchent les postes d'administration, les mandats de fiduciaire et toutes les instances exerçant un contrôle ou une influence sur les décisions de placement d'une société ou d'un trust. Les membres du conseil ne peuvent prendre part au délibération du RREMO, ni voter dans le cas de placements ou de transactions à l'égard desquels ils ont un intérêt. Il existe une obligation de déclaration permanente : si un intérêt est acquis dans un placement ou une transaction après que le RREMO l'a conclu, cet intérêt doit être communiqué à la réunion suivante. Toutes les opérations sur valeurs doivent être approuvées par les agents de vérification de la conformité du RREMO et peuvent être interdites.

Convaincu que la prévention des conflits d'intérêts est essentielle pour garantir la confiance du public à l'égard du Régime de pensions du Canada, le Comité recommande ce qui suit :

Que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada adopte de rigoureuses lignes directrices en matière de conflits d'intérêts, s'inspirant de modèles tels que le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario.

LE FONDS DE PLACEMENT

La *Loi* énonce clairement la mission de l'Office. Celui-ci doit placer son actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada ainsi que sur son aptitude à s'acquitter de ses obligations financières. De plus, sous réserve des règlements, le conseil d'administration doit établir, et l'Office doit respecter, des principes, normes et procédures en matière de placement qu'une personne prudente mettrait en oeuvre lorsqu'elle traite avec le bien d'autrui.

Le conseil d'administration est par ailleurs tenu de constituer un comité de placement qui, entre autres fonctions, approuve les contrats des conseillers en placement et rencontre les membres du personnel de l'Office afin de discuter avec eux de l'efficacité des politiques de placement de l'Office et de la réalisation de sa mission. Le comité de placement doit également imposer à la direction l'obligation d'établir des procédures pour surveiller la mise en oeuvre des principes, normes et procédures de l'Office et faire en sorte qu'on s'y conforme, et il doit aussi revoir, évaluer et approuver les procédures visées.

Le règlement proposé imposerait à l'Office, dans le choix de ses placements, de tenir compte des taux de rendement et des risques indus de perte pour l'ensemble du portefeuille qu'il détient. Il précise également la teneur proposée de l'énoncé des principes, normes et procédures relatifs aux placements : les catégories de placements; la diversification du portefeuille de placements; la composition de l'actif et le taux de rendement prévu; les principes de gestion des risques financiers, notamment les risques de crédit et du marché; le maintien ou la délégation des droits de vote acquis grâce aux placements. L'Office aurait à revoir et à confirmer ou modifier l'énoncé au moins une fois par exercice.

D'après la proposition réglementaire, l'Office sera assujéti à des règles similaires à celles qui régissent les autres fonds de pension au Canada; la plupart des paramètres de placement que devra respecter l'Office sont tirés de la réglementation assortie à la *Loi sur les normes de prestation de pension 1985*, avec modifications légères en fonction des particularités du RPC.

Toujours d'après le règlement proposé, tous les placements en actions canadiennes seront choisis de manière passive, en reproduisant la composition des indices boursiers généraux, plutôt qu'axés sur des titres particuliers. Ce règlement proposé, qui pourrait être modifié après le premier examen triennal, a pour objectif de faire en sorte que les placements du fonds sur le marché des actions se fassent en douceur.

L'Office serait obligé d'investir conformément au principe de la gestion prudente du portefeuille, principe qui est devenu la norme pour les placements des fonds de pension. La décision concernant l'affectation de l'actif reviendrait entièrement à l'Office d'investissement.

A. Le nombre de fonds

Le Comité a entendu des opinions divergentes sur la question de savoir s'il valait mieux que le fonds du Régime de pensions du Canada soit unique ou composé de plusieurs éléments. Phil Heimbecker, de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, conseil de district de l'Alberta, est d'avis qu'un fonds de placement unique et centralisé ne servirait pas les intérêts de tous les Canadiens, et que, s'il est vrai que les caisses de très grande taille ont un meilleur rendement à cause des économies d'échelle, il faudrait privilégier une structure comportant plusieurs fonds administrés par des spécialistes régionaux de la gestion des placements, qui rendraient des comptes à l'Office. Selon lui, une structure fortement centralisée ne pourrait vraisemblablement pas permettre de saisir les occasions d'investissement et ou de profiter des connaissances des experts en région.

Herb Grubel suggère de créer entre trois et cinq fonds distincts, qui, chacun de son côté, s'efforcerait d'obtenir le meilleur rendement possible. La concurrence qui en résulterait,

affirme-t-il, apporterait de meilleurs résultats et fournirait des points de repère pour l'évaluation du rendement de chaque fonds et du travail de leurs gestionnaires.

William Stanbury soutient que, dans les faits, les économies d'échelle ne sont pas souvent réalisées, et il préconise la création de plusieurs fonds, associés à des équipes de conseillers en placement se faisant concurrence. Il est important, souligne-t-il, d'être familiarisé avec les circonstances et les possibilités particulières de chaque région et d'y avoir des contacts. Il faut sopeser les frais administratifs liés à la gestion de régimes multiples au regard des avantages d'une concurrence plus grande entre les fonds, gage d'un meilleur rendement. C'est Michael Walker, du Fraser Institute, qui préconise le nombre le plus élevé de fonds. Il faudrait en créer dix, un pour chaque province, a-t-il déclaré au Comité. Selon lui, après un délai de cinq ans, il faudrait que les Canadiens puissent choisir le fonds dans lequel ils souhaitent investir. Randall Morck, lui aussi, estime qu'il faut laisser la concurrence jouer entre divers fonds et donner aux cotisants la possibilité de décider où ils investiront leur argent.

À l'autre extrême, un certain nombre de témoins soutiennent que les fonds de grande taille obtiennent de meilleurs résultats que les petits. Par exemple, Keith Ambachtsheer cite certaines études selon lesquelles « les plus grosses caisses de retraites seraient les meilleures », pour deux raisons : les économies d'échelle plus importantes font baisser les coûts unitaires d'exploitation, et il est possible de créer une équipe de gestionnaires professionnels à plein temps qui consacre tous ses efforts à la production d'une valeur ajoutée nette positive, ajustée en fonction des risques. Pour Michael Goldberg, le fait de séparer le fonds en trois parties nuirait à sa stabilité, car ces fonds plus petits devraient se faire concurrence pour attirer de rares capitaux.

Selon le Comité, du moins au cours des premières années, pendant que la caisse prendra de l'ampleur, il vaudrait mieux que l'Office se limite à un seul fonds de placement. Chaque examen triennal serait l'occasion de réexaminer cette question et de voir si l'intérêt des prestataires et des cotisants du Régime de pensions du Canada ne serait pas mieux servi par des fonds multiples. Par conséquent le Comité recommande :

Que, pour l'instant, le Régime de pensions du Canada s'en tienne à un seul fonds de placement. Le Comité pense toutefois que la création de fonds multiples devrait être envisagée au moment de chaque examen triennal, surtout plus tard, lorsque la caisse aura pris de l'ampleur.

B. Placements passifs ou placements actifs?

Comme nous l'avons dit plus haut, d'après le projet de règlement, lorsqu'il ferait l'acquisition de titres autres que des titres de créance, l'Office devrait essentiellement reproduire la composition d'un ou de plusieurs indices généralement reconnus comptant une vaste gamme de titres négociés dans une bourse située au Canada. Cette obligation d'investir passivement dans des fonds canadiens resterait en vigueur au moins pendant la période initiale de trois ans, mais elle serait examinée à la fin de ce délai.

Le Comité a entendu des témoignages variés sur la question de savoir si le fonds devrait être investi activement ou passivement. Par exemple, Keith Ambachtsheer a cité des études selon lesquelles la gestion active ne peut réussir que si elle est appliquée marginalement. Selon lui, la gestion passive d'une grande proportion des actifs d'un fonds entraîne des résultats positifs. Malcolm Hamilton est d'avis que la totalité du fonds devrait être placée passivement et il recommande un indice à large portée. De même, le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario souligne que la caisse sera obligée de faire des placements diversifiés, et il ajoute une mise en garde, car cette tactique le mènera invariablement à posséder des actifs susceptibles d'attirer l'attention ou la controverse. Selon ce témoin, l'Office devra résister aux pressions des groupes qui l'inciteront à se dessaisir de tels actifs ou à appuyer tels autres, pour des motifs politiques sociaux ou environnementaux. De plus, il importe de savoir que, de temps à autre, le fonds n'obtiendra qu'un rendement médiocre et qu'il lui arrivera d'investir dans des valeurs en baisse. Selon Stanley Hamilton et Robert Heinkel, il est possible que la bonne proportion se situe autour de 80 p. 100 de placements passifs contre 20 p. 100 de placements actifs. Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. est d'avis qu'une forte

portion du fonds, peut-être 80 p. 100, doit être indexée. Reste toutefois à savoir sur quel ou quels indices. Enfin, l'Institut C.D. Howe se prononce également en faveur de l'investissement passif. En général, selon cet organisme, l'obligation de reproduire des indices semble bien fondée. Elle constitue une réponse aux inquiétudes concernant les investissements qui seraient dictés par des intérêts politiques ou qui seraient imprudents pour d'autres raisons, et elle suppose une prise en compte réaliste de l'impossibilité d'obtenir constamment de meilleurs résultats par une gestion active.

D'un autre côté, Randall Morck fait remarquer que les gestionnaires professionnels de caisses de retraite décrivent l'alignement des placements sur un indice. Il est impossible, affirme-t-il d'indexer un fonds aussi important que le futur fonds du Régime de pensions du Canada. À son avis, l'indexation risquerait de n'être pas rentable et elle ne serait sûrement pas très sage. Herb Grubel souligne que le placement passif n'est pas un principe de gestion sain. Peter Van Loon est lui aussi en faveur d'une gestion active, car, estime-t-il, il est possible de surpasser l'indice d'une manière constante. Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario estime qu'il n'est pas facile de définir le placement aligné sur un indice et qu'il n'est pas réaliste de penser qu'on puisse reproduire parfaitement un indice à tout moment. Il vaudrait mieux que la stratégie de placement soit orientée par l'Office, avec l'aide de la haute direction. Jean-Claude Cyr, de la Caisse de dépôt et de placement du Québec, estime qu'il sera nécessaire de gérer activement le processus d'indexation, ainsi que de procéder à des ajustements lorsque l'indice évoluera. Les représentants de la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario sont d'avis que l'indexation ne fonctionne pas.

Le Comité croit que le placement passif est une bonne stratégie pour les premières années, mais qu'il faudra passer à des placements plus actifs après un certain temps, afin d'assurer des résultats maximum aux prestataires et aux cotisants. C'est pourquoi le Comité recommande :

Que, après la période initiale de deux ans, le fonds soit géré plus activement.

Le Comité pense que, malgré les avantages qu'apporterait une approche active, la méthode passive est acceptable pour les deux premières années, à savoir la période au cours de laquelle les processus se mettront en place, où l'Office acquerra de l'expérience et embauchera des administrateurs d'investissements et où le montant contenu dans le fonds sera relativement faible. À plus long terme, toutefois, le Comité est convaincu que le taux de rendement pourrait être accru si l'on adoptait une approche active. Le représentant de la caisse de retraite de la Nova Scotia Association of Health Organizations a bien exprimé le point de vue du Comité lorsqu'il a déclaré qu'il valait généralement mieux apprendre à marcher avant d'apprendre à courir.

C. L'objectif de la politique d'investissement

Enfin, les avis des témoins diffèrent sur la question de savoir s'il conviendrait que l'Office fasse ses placements en ayant à l'esprit certains objectifs secondaires, comme le développement économique ou la politique sociale; la question de l'investissement responsable a également été soulevée. Le Congrès du travail du Canada estime que l'Office devrait envisager l'investissement responsable, tout comme l'investissement axé sur le développement économique et la création d'emplois. À tout prendre, cependant, les témoins ne sont pas en faveur de ces objectifs secondaires. Herb Grubel, notamment, estime qu'il ne faudrait pas exiger que les fonds soient investis de manière à subventionner des projets régionaux, industriels ou gouvernementaux.

Le Comité souscrit à l'objectif tel qu'il est actuellement exposé dans la *Loi* et il recommande :

Que la mission de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada telle qu'elle est actuellement exposée dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, demeure inchangée.

Selon le Comité, le meilleur moyen de permettre à l'Office d'atteindre l'objectif qui lui est clairement dévolu, à savoir obtenir le rendement le plus élevé possible sans prendre de risques injustifiés, sera de lui accorder tout loisir d'investir comme bon lui semble, sans avoir à se préoccuper d'éventuels objectifs secondaires, comme le développement économique ou les priorités de la politique sociale. Comme nous l'avons dit plus haut, les Canadiens doivent avoir l'assurance que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada joue bien son rôle, à savoir optimiser le rendement du fonds sans prendre de risques excessifs. Le Comité a la conviction que cette mission serait compromise si les placement étaient faits en fonction de motifs économiques ou sociaux.

La composition de l'avoir est une question sur laquelle les témoins ne sont guère intervenus, quoique les décisions à cet égard comptent probablement parmi les plus importantes que l'Office devra prendre. Malcolm Hamilton en a néanmoins parlé. Puisque l'Office sera l'investisseur canadien ayant le terme le plus long, a-t-il déclaré, il serait bon que son capital soit investi principalement dans des actions, l'objectif étant de ne faire ni mieux ni plus mal que le marché, car il est très difficile de surpasser le marché. Cortex Applied Research Inc. a également fait savoir au Comité qu'il n'était pas réaliste de s'attendre à ce que l'Office d'investissement obtienne un rendement meilleur que le marché. Quant à la firme Venture West, elle soutient qu'il faudrait prévoir des investissements de capital-risque, qui totaliseraient de 1 à 2 p. 100 de l'avoir après un certain temps. Cette suggestion a été appuyée par Peter Van Loon. Certains témoins se sont prononcés en faveur d'une approche axée sur le long terme qui prendrait en compte les paramètres du passif du Régime de pensions du Canada.

Malcolm Hamilton a souligné les avantages qu'il y avait à injecter l'épargne dans l'économie et à la transformer en investissement productif. D'après lui, plus l'épargne sera importante et, par conséquent, plus l'investissement sera élevé, plus le coût du capital baissera, ce qui aura des effets positifs en termes de croissance et fera grossir l'assiette des rémunérations à laquelle sera appliqué le taux des cotisations. Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est également d'avis qu'une augmentation de l'épargne devrait

entraîner la création d'emplois à long terme et permettre d'investir dans des organisations productives. Enfin, concernant le passage du système de financement par répartition au système de financement par capitalisation, Randall Morck a souligné la nécessité d'accroître l'épargne, de manière à ce que les entreprises canadiennes puissent obtenir du financement à meilleur compte pour prendre de l'expansion.

Pour terminer, il importe de souligner que l'attention est axée sur les placements. Plusieurs témoins ont expliqué au Comité que, en fait, les investissements ne représentaient que la moitié des sommes portées au grand livre. Par exemple, le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario recommande que l'Office songe à faire correspondre l'actif et le passif du Régime, car, si l'actif monte, mais que le passif monte plus rapidement, le régime se butera à des difficultés plus tard. L'Office d'investissement du RPC doit toujours garder à l'esprit que sa raison d'être est de verser les pensions promises. C'est pourquoi il est plus important pour lui d'optimiser ses résultats à long terme que son rendement trimestriel ou annuel. De la même façon, le premier objectif en matière d'investissement de la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario est de faire en sorte que l'actif de la caisse augmente de manière à pouvoir répondre aux besoins du régime de pensions. Selon ce groupe, c'est grâce au rendement obtenu sur des investissements à long terme, à une certaine diversification et à une gestion prudente des risques que le régime pourra le mieux satisfaire à ses obligations. D'ailleurs la caisse vise à obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant des paramètres acceptables en matière de risque. Enfin, Stanley Hamilton et Robert Heinkel estiment que la manière de gérer l'actif dépend beaucoup du passif du régime. Selon eux, on ne sait pas très bien quel pourcentage du passif doit être capitalisé, ni à quelle date. Par conséquent, le taux de rendement de la caisse n'est pas très bien défini. Le comité d'investissement se sert de ce taux obligé de croissance de l'actif pour choisir une composition des placement qui assure le rendement attendu moyennant le risque le plus faible possible. La gestion optimale de l'avoir exige que la structure du passif soit connue.

D. Les titres de créance émis par les provinces

Selon le projet de règlement, pendant la période initiale de trois ans, les provinces auraient accès à 50 p. 100 des nouveaux fonds du Régime de pensions du Canada que l'Office choisirait d'investir dans des obligations; après cette période, les nouveaux fonds du Régime investis dans des titres de créance émis par les provinces seraient limités à la proportion des obligations provinciales détenues par les caisses canadiennes de pensions en fiducie en général. De même, les obligations provinciales en circulation pourraient être refinancées pour une période supplémentaire de 20 ans. Dans un cas comme dans l'autre, les emprunts provinciaux seraient consentis aux taux d'intérêt du marché. Tenant compte des anciennes dispositions, en vertu desquelles les provinces avaient un accès complet aux fonds du Régime de pensions du Canada à des taux préférentiels, la formule envisagée permettrait une transition en ce qui concerne l'accès des provinces.

Le Comité ne fait aucune recommandation au sujet de la mesure dans laquelle la caisse devrait détenir des obligations provinciales. Il faut toutefois souligner que, d'après les déclarations d'un certain nombre de témoins, les prêts consentis aux provinces sont la cause de l'actuel état des finances du régime. Néanmoins, d'après la formule envisagée, la proportion des obligations provinciales détenues sera modifiée de manière considérable.

LA RÈGLE SUR LES BIENS ÉTRANGERS

Les dispositions législatives qui régissent l'Office limitent le pourcentage de biens étrangers que l'Office peut acquérir en tant que placements. Cette limite est établie en fonction d'une règle sur les biens étrangers qui est contenue dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*. En vertu de cette *Loi*, la proportion des biens étrangers exonérés que les caisses de retraite peuvent détenir ne peut pas dépasser 20 p. 100 de la valeur comptable totale des actifs; au-delà de cette limite, les avoirs sont taxables.

D'après certains des témoins que le Comité a entendus, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada devrait avoir toute liberté d'exercer ses activités sans restriction. L'Institut Atlantique des études de marché est d'avis que les décisions concernant la façon de placer les fonds du Régime de pensions du Canada ne devraient être entravées par aucune contrainte — par l'obligation d'investir une certaine portion des fonds dans chacune des régions du Canada, par exemple, ou par un plafond sur l'investissement à l'étranger. Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario soutient que l'Office ne devrait pas être entravé par l'imposition de restrictions inutiles sur ses activités d'investissement. Bien sûr, cette liberté sera encore plus grande si la recommandation du Comité à l'égard de l'investissement actif à long terme est appliquée; toutefois, l'élimination de la règle sur l'investissement étranger la favoriserait encore davantage.

Les témoins sont presque unanimes à souhaiter que cette règle soit modifiée. Il est vrai que le Congrès du travail du Canada n'est pas en faveur du changement, mais la plupart des témoins pensent que l'investissement étranger ne devrait pas être limité. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières estime qu'une telle limite nuit inutilement au rendement du fonds, restreint la circulation des capitaux et gêne le développement de la capacité internationale du Canada en matière d'investissement. De plus, selon l'Association, certains fonds importants confient leurs composantes d'investissement étranger à des conseillers de l'extérieur du pays, et cette perte d'information sur l'investissement étranger pourrait avoir comme conséquence d'empêcher certains Canadiens de profiter des occasions de fusion ou d'acquisition, d'entraver l'adoption de nouveautés technologiques émanant de l'étranger et, au bout du compte, de nuire à notre compétitivité mondiale. Herb Grubel estime que lorsqu'ils sont forcés de renoncer à diversifier leur portefeuille en acquérant des avoirs étrangers, les investisseurs sont obligés d'accepter ou bien un rendement moindre pour le même niveau de risque, ou bien un risque supérieur pour le même taux de rendement. Enfin, selon Robert McKim et Tom MacLaren, de Seamark Asset Management Ltd., aux yeux de la communauté internationale des gestionnaires de placement, la limite sur les biens étrangers fait apparaître le système financier canadien comme faible et ayant besoin de protection.

Cet avis est aussi celui des membres du Comité, qui réclament depuis longtemps une modification de la règle relative aux investissements étrangers. Le Comité recommande :

Que le ministre des Finances dépose immédiatement des modifications à la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, de manière à hausser à 30 p. 100 le plafond de l'élément étranger, qui se situe actuellement à 20 p. 100, en l'augmentant de 2 p. 100 par année pendant cinq ans. À plus long terme, le ministre des Finances devrait supprimer cette limite pour le fonds d'investissement du Régime de pensions du Canada et, plus généralement, pour tous les investissements.

Compte tenu de l'importance qu'il y a à ce que le fonds produise un rendement maximum sans risques excessifs, aux yeux du Comité, la règle des 20 p. 100 limite inutilement ce rendement et risque d'aboutir à des investissements nationaux qui ne seraient même pas envisagés autrement.

L'EXAMEN TRIENNAL

Tous les trois ans, le ministre des Finances doit procéder à l'examen de la situation financière du Régime de pensions du Canada et peut faire des recommandations concernant l'opportunité de modifier ou non les prestations ou les taux de cotisations. Dans la mesure du possible, cet examen doit s'effectuer dans un délai qui permette au ministre des Finances de faire des recommandations au gouverneur en conseil avant la fin de la deuxième année de la période de trois ans.

Les témoins entendus par le Comité ne se sont guère prononcés au sujet de l'examen triennal. Toutefois, les membres du Comité ont des réserves au sujet de certaines dispositions de la *Loi*. Par exemple, celle-ci exige que la situation financière du Régime soit examinée.

Toutefois, elle ne dit pas expressément s'il est possible de formuler des recommandations sur tel ou tel aspect de cette « situation financière », comme la mission, la structure, les politiques et les procédures de l'Office. Les membres du Comité pensent que ces aspects devraient être examinés. C'est pourquoi le Comité recommande :

Que tout examen triennal englobe tous les aspects du nouveau régime d'investissement qui aura été créé par la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada et par le Règlement afférent. Plus précisément, le Comité pense qu'il faudrait prendre en considération : les mécanismes visant à assurer la transparence et la responsabilisation, de même que la mesure dans laquelle ces mécanismes sont accessibles au public et facilement compris par lui; le contenu du rapport annuel de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada; le mandat et les qualités des administrateurs; les exigences en matière de vérification; la question de savoir s'il vaut mieux avoir un ou plusieurs fonds; et la mesure dans laquelle le fonds doit être géré passivement.

Le Congrès du travail du Canada a suggéré d'inclure dans l'examen triennal une étude sur les besoins des Canadiens en matière de revenus de retraite. Le Comité ne pense pas que l'examen triennal soit l'occasion appropriée pour réfléchir à cette question. Il devrait plutôt porter surtout sur les aspects pertinents du Régime de pensions du Canada et, surtout au cours des premières années, sur le nouveau régime d'investissement.

EXAMEN APPROFONDI DU RÈGLEMENT

Le Comité a bien reçu le projet de règlement sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, pour examen approfondi. Toutefois, faute de temps, il ne lui a pas été possible de l'étudier en détail. Le Comité est néanmoins d'avis que le règlement qui sera pris au sujet de l'Office devrait faire l'objet d'un examen complet et attentif par un comité du Parlement. Selon le calendrier législatif normal, les règlements ne sont pas déposés devant le Comité mixte

d'examen de la réglementation, pour étude, avant qu'ils ne soient pleinement en vigueur depuis un certain temps déjà. Le Comité pense qu'il faudrait adopter une marche à suivre différente et plus efficace en ce qui concerne le règlement afférent à la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*. C'est pourquoi le Comité recommande :

Que le texte de chaque disposition réglementaire envisagée en application de l'article 53 de la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada soit déposé auprès du greffier du Sénat et du greffier de la Chambre des communes au moins 30 jours avant le jour où le règlement doit être pris.

Tout règlement déposé auprès du greffier du Sénat et du greffier de la Chambre des communes est renvoyé aux comités du Sénat et de la Chambre qui ont été désignés ou établis, avant le dépôt, pour examiner le règlement. L'intention visée par le Comité, à travers ces recommandations, est d'établir une procédure selon laquelle aucune disposition réglementaire de ce type n'entre pleinement en vigueur avant d'avoir été confirmé par l'une ou l'autre des deux chambres du Parlement.

CONCLUSION

Le Comité est conscient qu'un certain nombre des recommandations et des observations qui précèdent concernent la *Loi*, alors que d'autres portent sur le projet de règlement. Certes, toute modification législative est hors de question pour l'instant, mais, selon le Comité, il y aurait lieu d'étudier ces questions dans le cadre du prochain examen triennal. Dans l'intervalle, il faudrait se demander si certaines des propositions avancées ne pourraient pas être réalisées, à court terme, par le truchement du règlement. De plus, convaincu qu'il est très utile de soumettre les projets de règlements et de modifications à des règlements à un examen parlementaire, le Comité recommande que toute modification envisagée à ce règlement soit renvoyée au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, pour étude.

Enfin, le Comité estime qu'il faut dès maintenant prendre le temps nécessaire et faire l'effort voulu pour « partir du bon pied ». William Robson a déclaré au Comité que la conduite de l'Office d'investissement du RPC aura un effet déterminant sur la confiance du public dans le régime. Le Comité a insisté sur le fait qu'il importe de rétablir la confiance du public, et il considère que la mise en place, les activités et les politiques de l'Office seront capitales à cet égard. La nomination des administrateurs de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, l'établissement des cadres de transparence et de responsabilisation et le choix de la bonne stratégie en matière d'investissement seront, entre autres, d'une importance majeure pour « partir du bon pied ».

ANNEXE A

TÉMOINS

N° DE FASC.	DATE	TÉMOINS
8	Toronto, Le 17 février 1998	<p>Du ministère des Finances :</p> <p>M. Bob Hamilton, sous-ministre adjoint, Direction de la politique du secteur financier; M. Wayne Foster, chef, Direction de la politique du secteur financier; Mme Tara Gray, économiste, Direction de la politique du secteur financier; et M. Doug Wyatt, avocat général, Services juridiques généraux.</p> <p>De Keith P. Ambachtsheer & Associates Inc. : M. Keith Ambachtsheer, président.</p> <p>De Cortex Applied Research Inc. : M. John Por, président.</p> <p>De William M. Mercer Limited : M. Malcolm Hamilton, directeur.</p> <p>Du Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario : M. Claude Lamoureux, président et directeur général.</p> <p>De la Commission du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario : M. Dale Richmond, président et directeur général; et M. G. Tom Gunn, agent principal des investissements.</p>
9	Calgary, Le 18 février 1998	<p>De l'Association des contribuables canadiens : M. Mark Milke, directeur provincial pour la division de l'Alberta.</p>

De l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières :

M. Philip Heimbecker, ancien président de l'Alberta District Council.

De l'Université de la Colombie Britannique, Faculté de commerce et d'administration des affaires :

Professeur Stanley Hamilton, doyen associé; et
Professeur Robert Heinkel, vice-président, Régime de retraite de la Faculté.

De l'Université d'Alberta :

Professeur Randall Morck, Faculté de commerce; et
Professeur Allan Tupper, Département des sciences politiques.

10

Vancouver,
Le 19 février 1998

De l'Université Simon Fraser :

Professeur Herbert Grubel, Département des sciences économiques.

De l'Université de la Colombie Britannique :

Professeur W.T. Stanbury, Faculté de commerce et d'administration des affaires.

De Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd :

M. Gordon H. MacDougall, associé.

De Ventures West:

M. Michael Brown, président.

De l'Institut Fraser :

Dr. Michael Walker, directeur général.

12

Le 26 février 1998

Du Congrès du travail du Canada :

M. Richard A. (Dick) Martin, secrétaire-trésorier; et
M. Robert D. Baldwin, directeur national des services social et économique.

- | | | |
|----|-----------------------------|--|
| 13 | Le 17 mars 1998 | <p>De l'Université de la Colombie Britannique :
M. Michael Goldberg, doyen de l'École de commerce.</p> <p>De C.D. Howe Institute :
M. William B.P. Robson, analyste de politique principal.</p> |
| 14 | Halifax,
Le 18 mars 1998 | <p>Du ministère des Finances, Gouvernement de la Nouvelle-Écosse :
M. Peter Van Loon, directeur des placements.</p> <p>De l'Institut Atlantique des études de marché :
M. Don Cayo, président.</p> <p>De Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan :
M. Richard W. McAloney, président et directeur général.</p> <p>De Seamark Asset Management Ltd.:
M. Robert G. McKim, président et chef des opérations; et
M. Tom MacLaren, vice-président.</p> |
| 15 | Le 19 mars 1998 | <p>De The Regulatory Consulting Group, Inc:
Ms. Margot D. Priest, Partner.</p> <p>De la Caisse de dépôt et de placement du Québec:
M. Jean-Claude Cyr, vice-président, développement et planification et coordonnateur des affaires économiques québécoises.</p> |



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Bank of Canada:

Mr. Gordon G. Thiessen, Governor; and
Mr. Tim Noël, Deputy Governor.

De la Banque du Canada:

M. Gordon G. Thiessen, gouverneur; et
M. Tim Noël, sous-gouverneur.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Tuesday, May 5, 1998
Wednesday, May 6, 1998

Le mardi 5 mai 1998
Le mercredi 6 mai 1998

Issue No. 17

Fascicule n° 17

Tenth and Eleventh Meetings on:

Examination of the present state of the
financial system in Canada

Dixième et onzième réunions concernant:

L'examen de l'état du système financier canadien

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Nolin substituted for that of the Honourable Senator Oliver. (*April 30, 1998*)

The name of the Honourable Senator Oliver substituted for that of the Honourable Senator Nolin. (*May 1, 1998*)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Nolin est substitué à celui de l'honorable sénateur Oliver. (*Le 20 avril 1998*)

Le nom de l'honorable sénateur Oliver est substitué à celui de l'honorable sénateur Nolin. (*Le 1^{er} mai 1998*)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday, May 5, 1998
(28)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:30 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

Other senator present: The Honourable Senator Di Nino.

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms. Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From William M. Mercer Limited:

Mr. Malcolm Hamilton, Principal.

From the Ontario Municipal Employees Retirement System:

Mr. G. Tom Gunn, Chief Investment;

Mr. Roger Richard, Chairman of the Board.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Hamilton made an opening statement and then answered questions.

Messrs. Gun and Richard made opening statements and then answered questions.

At 11:50 a.m. the committee adjourned to the call of the Chair

ATTEST:

OTTAWA, Wednesday, May 6, 1998
(29)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:10 p.m. in room 356-S, Centre Block, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (11).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mardi 5 mai 1998
(28)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 30, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Di Nino.

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De William M. Mercer Limited:

M. Malcolm Hamilton, directeur.

De la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario:

M. G. Tom Gunn, agent principal des investissements; et

M. Roger Richard, président du conseil d'administration.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité reprend son examen de l'état du système financier canadien et plus particulièrement du rôle des investisseurs institutionnels. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Hamilton fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

MM. Gun et Richard font des déclarations et répondent ensuite aux questions.

À 11 h 50, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le mercredi 6 mai 1998
(29)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 18 h 10, dans la pièce 356-S de l'édifice du Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (11).

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

As Individual:

Mr. William Dimma, Director of several companies.

From the Association of Canadian Pension Management:

Mr. Michael Beswick, President, ACPM, Senior Vice-President, Pension Division, Ontario Municipal Employee's Retirement System (OMERS);

Mr. Jeffrey Graham, President Elect, ACPM, Counsel, Borden & Elliot Barristers and Solicitors.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Dimma made an opening statement and then answered questions.

Mr. Beswick made an opening statement and then, along with Mr. Graham, answered questions.

At 8:05 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

À titre individuel:

M. William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés.

De l'Association of Canadian Pension Management (ACPM):

M. Michael Beswick, président, ACPM, vice-président principal, Division des pensions, Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario (CREMO); et

M. Jeffrey Graham, président élu, ACPM, conseiller juridique, Borden & Elliot, avocats.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier canadien et, notamment, des investisseurs institutionnels. (*Le texte de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Dimma fait une déclaration et répond aux questions.

M. Beswick fait une déclaration et, de concert avec M. Graham, répond aux questions.

À 20 h 05, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, May 5, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:30 a.m. to examine the state of the financial system in Canada (The Role of Institutional Investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Senators, welcome to our continuing study of the role of institutional investors, how they are managed, and why the managing needs to be adjusted with respect to the legislation and regulations governing institutional investors. These hearings will be held over a three week period — this week and next week and we will continue after the parliamentary break.

We will meet tomorrow evening at six o'clock and on Tuesday and Wednesday night next week. However, at our Tuesday night meeting we will deal with our other studies. At that time we will hold a teleconference with government officials from New Zealand.

Our first witness this morning is Mr. Malcolm Hamilton who appeared before us when we met in Toronto. Thank you very much Mr. Hamilton for coming to assist us again.

Mr. Malcolm Hamilton, Principal, William M. Mercer Limited: I am an actuary who, for the last 20 years, has consulted to many of the largest pension plans in Canada, public-sector plans such as the Ontario Teachers' Pension Plan and Ontario Hydro's Pension Plan, as well as private-sector plans such as those covering the employees of the Bank of Montreal and Abitibi Consolidated.

I have spent relatively little time working with institutional investors, but a great deal of time working with the pension funds who retain institutional investors to manage their money. My remarks will address the governance of pension plans in Canada, and the extent to which pension plans are well served by current practice.

It has been my experience that pension funds are administered by well-meaning, capable people who bend over backwards to do the right thing. In 20 years as a consultant, I have never seen a single instance where a board or a pension committee knowingly acted against the interests of plan beneficiaries.

That having been said, there is a great deal of confusion about what decisions get made in what capacity, about who is affected by these decisions, about what constitutes prudence, and about what the mission of a pension fund is in the first place.

Pension plans have assets and liabilities. The liabilities arise from an obligation to pay the pensions that plan sponsors promise to plan members. Assets are set aside in trust to secure these obligations. However, who owns the assets? In a sense, the plan members own the assets which, after all, have been set aside for one and only one purpose, to secure the pensions that the members have been promised.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 5 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 30 pour examiner l'état du système financier canadien (Le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Honorables sénateurs, nous allons poursuivre l'étude permanente du rôle des investisseurs institutionnels, de leur gestion et des raisons pour lesquelles il convient d'ajuster les besoins de gestion en fonction de la législation et des règlements qui régissent ces investisseurs. Ces audiences se dérouleront sur une période de trois semaines — cette semaine et la semaine prochaine, puis nous continuerons après le congé parlementaire.

Nous nous réunirons demain soir à 18 heures ainsi que mardi et mercredi soir, la semaine prochaine. Cependant, la réunion de mardi soir sera consacrée à d'autres sujets. Nous tiendrons en fait une téléconférence avec des fonctionnaires néo-zélandais

Ce matin, notre premier témoin est M. Michael Hamilton qui a déjà comparu lorsque nous sommes allés à Toronto. Merci beaucoup, monsieur Hamilton, d'être venu nous aider à nouveau.

M. Malcolm Hamilton, directeur, William M. Mercer Limited: Je suis actuaire et au cours des 20 dernières années, j'ai été consultant pour la plupart des principaux régimes de retraite du Canada, des régimes publics tels que le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario et le Ontario Hydro's Pension Plan, ainsi que des régimes privés tels que ceux des employés de la Banque de Montréal et de Abitibi Consolidated.

Je n'ai pas travaillé beaucoup pour des investisseurs institutionnels mais surtout pour des caisses de retraite qui engagent des investisseurs institutionnels pour gérer leurs fonds. Je vous parlerai de la gestion des régimes de retraite au Canada, en essayant de voir si le système actuel est rentable pour ces régimes.

D'après ce que j'ai pu constater au cours de ma carrière, les caisses de retraite sont administrées par des personnes compétentes et dévouées qui font l'impossible pour bien s'acquitter de leur tâche. Au cours des 20 années pendant lesquelles j'ai été consultant, je n'ai jamais vu une seule fois un conseil ou un comité des pensions prendre sciemment des initiatives contraires aux intérêts des bénéficiaires.

Par contre, on ne sait pas très bien quelles décisions sont prises et à quel titre, qui sera touché par ces décisions, ce que l'on entend par la prudence et surtout quelle est la mission d'une caisse de retraite.

Les régimes de pension ont un actif et un passif. Le passif vient de l'obligation de payer des pensions que les répondants promettent de verser aux membres. L'actif est placé en fiducie pour garantir le respect de ces obligations. À qui appartient toutefois l'actif? Dans un certain sens, il appartient aux membres car cet argent a été accumulé dans l'unique but de garantir les pensions que l'on a promis de leur verser.

In another sense, the plan sponsor owns the assets because favourable investment returns reduce the contributions that the sponsor will make in the future, while unfavourable investment returns increase these contributions. Members are typically not affected by investment performance. Good performance does not improve their pensions; bad performance does not increase their contributions. In short, the money is set aside to secure a promise, but the money and the promise are distinct.

There is only one circumstance where the money and the promise become the same thing. If a pension plan is wound up by an insolvent plan sponsor, and if the fund does not have enough money to cover its wind-up obligations, then the members' pensions are rolled back to what it can afford.

This puts the plan administrator in an awkward situation. The administrator is to act as a fiduciary in the interest of plan members, yet the members are, in most circumstances, unaffected by the investment policies the administrator adopts. I do not know if any of you have tried to serve the interests of a party unaffected by your decisions, but it is not easy.

In the real world, one of two things happens, either the administrator adopts a me-too policy, the objective of which is to look as much like other pension funds as possible in the belief that, if anything goes wrong, a judge will not find fault with a fund that did what everyone else did; or, alternatively, the administrator adopts a policy that serves the interests of the plan sponsor, recognizing that in most circumstances it is the plan sponsor who is affected by, and therefore has an interest in, fund performance.

A few years ago, two American anthropologists wrote a book called, *Fortune and Folly* after studying the behaviour of large American pension funds. When the authors looked for the reasons behind the most fundamental investment decisions, they expected answers that were firmly rooted in financial theories and the nature of the plan's obligations. Instead, they heard explanations that they likened to the creation fables of primitive societies, stories about the clash of great forces in times gone by, of heroic decisions by heroic figures now almost forgotten.

Emulating the practices of other pension funds is for most plans at most times harmless. The members are well protected by funding conventions that require the plan sponsor to set enough money to secure the plan's obligations in most foreseeable circumstances.

The investment policies adopted by most plans are, on the whole, quite sensible and quite similar, emphasizing a balance between equities and bonds and broad diversification within asset classes. The most significant departure from sensible investment policy is the one imposed by the Government of Canada, the

Par contre l'actif, dans une certaine mesure, appartient au répondant parce que des investissements rentables réduisent ses contributions futures tandis que des investissements non rentables les font augmenter. Les membres ne sont généralement pas touchés par le rendement des placements. Un bon rendement ne fait pas augmenter leur pension; un mauvais rendement ne fait pas augmenter leurs cotisations. En bref, l'argent est placé pour garantir le respect d'une promesse mais l'argent et la promesse sont deux choses distinctes.

Ils se confondent dans une seule circonstance. Quand un régime de pension est liquidé par un répondant insolvable et qu'il ne reste pas assez d'argent dans la caisse pour couvrir toutes les obligations découlant de la liquidation, la pension des membres est réduite selon les moyens du régime.

Ceci place l'administrateur du régime dans une situation embarrassante. L'administrateur doit agir, à titre de fiduciaire, dans l'intérêt des membres du régime et pourtant, dans la plupart des circonstances, les membres ne sont pas touchés par les politiques de placement qu'il adopte. J'ignore si l'un d'entre vous a déjà essayé de servir les intérêts d'une partie qui n'est pas touchée par vos décisions mais je vous signale que ce n'est pas facile.

Dans la réalité, soit que l'administrateur adopte une politique dont l'objectif est de ressembler le plus possible aux autres caisses de retraite dans la conviction que, si quelque chose tourne mal, un juge ne trouvera pas matière à reproches envers une caisse qui a fait comme tout le monde, soit qu'il adopte une politique qui serve les intérêts du répondant, sachant que dans la plupart des circonstances, c'est celui-ci qui est touché par le rendement des placements et qui est par conséquent directement intéressé.

Il y a quelques années, deux anthropologues américains ont écrit un ouvrage intitulé *Fortune and Folly* après avoir étudié le comportement de grosses caisses de retraite américaines. Lorsqu'ils ont essayé de déterminer ce qui motivait les décisions de placement les plus élémentaires, ils s'attendaient à ce qu'elles soient liées intimement à des théories financières et à la nature des obligations du régime. Ils ont au contraire entendu des explications qu'ils ont comparées aux fables sur la création qui circulent dans les sociétés primitives, des théories sur l'affrontement de forces puissantes à une époque révolue et des histoires de décisions héroïques prises par des personnages héroïques pratiquement oubliés de nos jours.

Pour la plupart des régimes, une imitation des techniques appliquées par d'autres caisses de retraite est la plupart du temps sans danger. Les membres sont bien protégés par les conventions de financement qui obligent le répondant à réserver des sommes suffisantes pour pouvoir remplir les obligations du régime dans la plupart des circonstances prévisibles.

Les politiques d'investissement adoptées par la plupart des régimes sont, dans l'ensemble, très raisonnables et très semblables; les placements sont répartis de façon équilibrée entre les actions et les obligations et ils sont très diversifiés. L'exception la plus importante à cette politique émane de la règle imposée par

20-per-cent limit on foreign diversification, a limit that increases both the cost and risk of planned sponsorship.

However, while most pension funds are well served by copying the practices of others, it is dangerous for plans that are truly different to ignore this fact. Plans that are not as well-funded as other plans, plans that are sponsored by financially weak employers, plans that are inordinately large relative to the flagging prospects of a declining industry, plans with two or three retired members for every member still on the job, plans such as these cannot afford to adopt policies that are appropriate for younger, better funded plans. If they do, there will inevitably be a day of reckoning.

The pension industry has enjoyed 20 good years. We have seen returns that none predicted and that few thought possible. Even the weakest and most vulnerable of plans has prospered. Members have been well-protected, and plan sponsors have enjoyed low costs. However, the test of the system is not how well it endures prosperity, but how well it endures adversity and, as night follows day, the adversity will come. Then and only then will we know whether our pension system and our government structures have effectively served the interest of both planned sponsors and planned member.

The Chairman: I know you have read the paper that was prepared for this committee by Professor MacIntosh of the University of Toronto and, because I am not a lawyer, I will not get into some of the issues that he raises about the legal restraints on the ability of institutional investors to effectively monitor and, indeed, discipline managers.

In the market-place, it is assumed that there is pressure on managers to perform, and the measure of whether or not they are performing is clear, the measure is either the profitability or lack thereof of the company. It is what happens to the stock price. There are clear, quantitative and public signals that put pressure on managers of public companies to perform.

There seems to be no corresponding element of pressure, which I think is a key element of the accountability process, on managers of public pension funds. I, in my lifetime, cannot think of public pension fund managers who have been dumped from their job, roundly criticized by their members, or whatever for underperformance, and yet it is hard to believe that there has been a 100-per-cent effective performance measure over the last 30 years.

Is my perception correct that there does not seem to be much of an accountability process in the sense of the disciplining of underperforming managers? If my perception is correct, what changes could be made, either legislatively or in regulations or public policy of some form, to address that problem?

le gouvernement du Canada qui limite à 20 p. 100 la diversification dans des placements étrangers, limite qui accroît à la fois le coût et les risques du parrainage d'un régime.

Si l'imitation des méthodes appliquées par les autres fait l'affaire de la plupart des caisses de retraite, il est toutefois dangereux pour les régimes qui sont très différents d'ignorer la réalité suivante: les régimes qui ne sont pas aussi bien financés que d'autres, et qui sont parrainés par des employeurs dont la situation financière est précaire, qui sont démesurés par rapport aux perspectives peu reluisantes qu'offre une industrie en déclin, les régimes dont les deux tiers ou les trois quarts des membres sont retraités, n'ont pas les moyens d'adopter certaines politiques qui conviennent à des régimes plus récents et mieux financés ou bien alors, ils en subiront le contrecoup un jour ou l'autre.

Le secteur des pensions a connu une période faste qui a duré 20 ans. Le rendement de ces investissements a dépassé toutes les prévisions et a atteint des sommets que peu de gens auraient cru possibles. Même les régimes les plus faibles et les plus vulnérables ont prospéré. Les membres ont été bien protégés et les coûts des répondants ont été réduits. Cependant, l'épreuve suprême ne sera pas une question de savoir endurer la prospérité mais bien de savoir faire face à une période d'adversité, aussi inéluctable que le fait que la nuit succède au jour. C'est alors, et seulement alors, que nous saurons si notre système de pension et nos structures gouvernementales ont effectivement servi à la fois les intérêts des répondants et ceux des membres.

Le président: Je sais que vous avez lu le texte qui a été préparé à notre intention par le professeur MacIntosh de l'Université de Toronto et, étant donné que je n'ai pas une formation d'avocat, je m'abstiendrai de discuter des problèmes qu'il signale, à savoir notamment que les contraintes juridiques réduisent la capacité des investisseurs institutionnels de surveiller efficacement les gestionnaires et, à plus forte raison, de prendre des sanctions à leur égard.

Sur le marché, on part du principe que les gestionnaires sont poussés à être performants et le critère sur lequel on se base pour déterminer si c'est le cas ou non est clair: il suffit de savoir si la compagnie est rentable ou non. Il suffit de suivre la cote de ses actions. Certains signes manifestes, certains chiffres et certains indices publics incitent les gestionnaires d'entreprises publiques à être performants.

De toute apparence, les gestionnaires de caisses de retraite d'organismes de l'État ne sont pas soumis à des pressions analogues alors que celles-ci constituent à mon sens la clé du processus de reddition de comptes. Au cours de toute ma carrière, je n'ai jamais eu connaissance de gestionnaires de caisses de retraite publiques qui aient été licenciés ou sévèrement réprimandés par les membres pour performance insuffisante et pourtant, on a peine à croire que la performance ait été toujours optimale au cours des 30 dernières années.

Ai-je raison de croire qu'il n'existe pratiquement aucun processus de reddition de comptes qui permette de prendre des sanctions contre des gestionnaires dont la performance est insuffisante? Si j'ai raison, quels changements pourrait-on apporter par le biais d'une loi ou d'un règlement ou encore par le biais d'une politique officielle, pour remédier à ce problème?

Mr. Hamilton: Your perception is pretty accurate. There are many different kinds of pension plans in Canada. The one I am most familiar with, the one most people think of as being a pension plan, would be a defined-benefit arrangement covering the employees of a corporation.

Unless the corporation is very large, the people who manage the pension fund from the employer's perspective do not do so full-time. Only the largest company can afford to hire an individual whose sole mission in life is to direct the investment of its pension fund. Typically, it is done as a part-time function by a treasurer or somebody in the organization who has an interest in pension matters. It is not central to the way the corporation measures its own progress. The corporate focus is on earnings, on the business, and on sales. The pension fund tends to be a sideline, and it does not attract the same level of attention.

If people wanted to change that — and I am not sure changing that will make a big difference to the way pension funds are invested — what is required is a clear measure of the value added of the people who direct the investments of the pension fund.

I will explain so that you understand what I mean by that. The person in the corporation who retains investment managers is not the person who is managing the money. Every investment manager is evaluated relative to market benchmarks and the performance of other investment managers. The person who actually picks the investment manager will be monitored on some basis, but it is not clear what that basis should be. What most pension funds do is compare the performance of our pension fund to the performance of everyone else's pension fund. The presumption is that everyone's pension fund is the same, but that is often not the case. You can have a pension fund that is rapidly growing, well funded, with a financially strong employer that can afford to take all the risk in the world without exposing the members of that plan to any risk of loss at all. At the other extreme, you can have a large pension fund in a declining industry that is not very well funded, where there is no certainty that the employer will continue in business, and if the people running that pension fund took the same risks as the first pension fund, they would be behaving quite imprudently. This is not clear yet — and I think it will be some time before it is clear — just how we can get a measure of the value added by the people who direct on behalf of the corporation the investment of the pension fund. It will be a while before we have a good measure of how they have added value, a measure that takes into account the differences between their plan and other plans.

The Chairman: I understand what you say. One could go from that conclusion to the conclusion that, therefore, we should do nothing in the meantime. I have difficulty with that.

M. Hamilton: Votre perception est assez exacte. Il existe de nombreux types différents de régimes de pension au Canada. Celui que je connais le mieux, celui auquel la plupart des gens pensent lorsqu'on leur parle d'un régime de retraite, est le régime de pension à prestations déterminées qui couvre les employés d'une entreprise.

À moins qu'il ne s'agisse d'une très grande entreprise, l'employeur n'affecte pas quelqu'un à plein temps à la gestion de la caisse de retraite. Seules les grandes entreprises ont les moyens d'engager une personne dont l'unique mission consiste à diriger l'investissement des fonds que contient sa caisse de retraite. La plupart du temps, il s'agit d'une tâche à temps partiel accomplie par un trésorier ou par un membre du personnel qui s'intéresse aux pensions. Ce n'est pas le principal critère d'auto-évaluation de la réussite d'une entreprise. L'objectif principal d'une entreprise est de réaliser de bénéfices, de faire des affaires et de réaliser des ventes. La caisse de retraite a tendance à revêtir une importance secondaire et elle ne fait pas l'objet du même degré d'attention.

Si l'on voulait que la situation change — et je ne suis pas certain que cela modifierait beaucoup la façon dont les fonds des caisses de retraite sont investis —, il faudrait établir un critère d'évaluation efficace de la valeur ajoutée par les personnes chargées de diriger les investissements.

Je vais vous expliquer ce que j'entends par là. Dans une société, la personne qui engage un gestionnaire des investissements n'est pas celle qui gère les fonds. Tous les gestionnaires d'investissements sont évalués en fonction des critères du marché et du rendement des autres gestionnaires d'investissements. La personne qui choisit le gestionnaire des investissements sera soumise à un certain contrôle mais on ne sait pas très bien en fonction de quels critères. La plupart des caisses de retraite comparent leur rendement à celui des autres caisses de retraite. On part du principe que toutes les caisses de retraite sont les mêmes, ce qui n'est pas vrai dans la plupart des cas. D'une part, on peut avoir affaire à une caisse de retraite dont la valeur augmente rapidement, qui est bien financée et qui relève d'un employeur qui a les reins solides, qui a les moyens de prendre tous les risques possibles et imaginables sans risquer de faire encourir la moindre perte à ses membres. À l'autre extrême, on peut avoir affaire à une caisse de retraite importante dans un secteur en déclin, qui n'est pas très bien financée et où l'on n'est pas certain du tout que l'employeur ne devra pas fermer boutique; si les gestionnaires de cette caisse de retraite prenaient les mêmes risques que ceux de la première, ce serait très imprudent de leur part. On ne sait pas encore très bien — et je crois qu'il faudra encore un certain temps pour y arriver — sur quels critères on peut se baser pour évaluer la valeur ajoutée par les personnes qui gèrent les investissements de la caisse de retraite pour le compte de l'entreprise. Il faudra un certain temps pour y arriver, pour établir des critères qui tiennent compte des traits particuliers de cette caisse par rapport aux autres.

Le président: Je comprends ce que vous voulez dire. On pourrait en conclure qu'il faut attendre sans rien faire. J'éprouve des difficultés à l'accepter.

Even recognizing that there are significant differences in the types of plans, between the mature, declining industry or the declining industry and the rapidly growing one which is adding employees all the time, nevertheless, one ought to be able to measure the performance of plan managers on some year-over-year basis, for example, not counting new contributions in any given year, so you know how much money was in the fund at the beginning of the year.

Clearly, one could develop even relatively simple-minded tests, which would be one step above doing nothing.

Mr. Hamilton: Simple-minded tests might do more harm than good. You can design measures. However, the measures that exist are not widely used right now.

If you have a plan that is very well funded and a corporation with very deep pockets, the mandate of that pension committee might be to go out and maximize return. They are not worried about risk. The pension fund is small relative to the business, but the members are well protected by the size of the fund. In that situation they would try to maximize return. They will buy lots of stocks, as they should.

If we have another pension fund where the assets barely cover the liabilities of the plan, where the plan sponsor is not financially strong, may not be around in two or three years, the people managing that pension fund cannot pursue the highest return. It would be irresponsible. They must step back and accept that the obligations of this plan are such that they would invest in a lot of annuities and that safe assets for the plan would be bonds. They will be forced or should be forced by their fiduciary obligations to pick an investment strategy which emphasizes safer investments.

If you adopt a simple measure, and compare the returns of both of those pension funds, you will create a lot of pressure for the not well-funded plans to pile on the equities so that their performance compares favourably to plans that are not in the same situation. There are ways to do that, but the simple ways, I think, will be counter-productive.

The Chairman: You said that it would be some time before one knew enough to be able to come up with those complicated measures. Does that mean that you would recommend doing nothing?

Mr. Hamilton: No. We are evolving towards something better, but we do not have the answers yet. People may like to think this is a field where all the answers are known. It is not so. Even articulating whose interest you are considering when you are investing pension money is not easy to do, and not all organizations do it in the same way. This is an evolutionary process. Things are getting better, but there is a way to go yet. I do not think there is anything anyone can do to fix it overnight.

Même si l'on tient compte des différences importantes qui existent selon le type de caisse, selon qu'il s'agisse d'une entreprise d'un secteur en pleine maturité et en déclin ou d'une entreprise en pleine expansion qui recrute continuellement, il faut en outre être capable d'évaluer le rendement des gestionnaires du régime sur une période de 12 mois sans tenir compte par exemple des nouvelles cotisations versées au cours de l'année, pour savoir exactement combien d'argent il y avait en début d'exercice.

On pourrait sans aucun doute établir des critères d'évaluation, ne fût-ce que des critères tout simples, ce qui serait tout de même préférable à l'inaction totale.

M. Hamilton: Des tests tout simples risquent de faire plus de tort que de bien. Il est possible d'établir certains critères. Cependant, ceux qui existent pour l'instant ne sont pas très souvent appliqués.

Dans le cas d'un régime très bien financé et d'une entreprise qui a le portefeuille bien garni, le mandat du comité des pensions pourrait très bien être de maximiser le rendement. On n'a pas à craindre de prendre des risques. La caisse de retraite est petite par rapport à l'entreprise mais les membres sont bien protégés. Dans cette situation, les gestionnaires auront peut-être tendance à maximiser le rendement. Ils achèteront beaucoup d'actions, et c'est très bien ainsi.

Par contre, dans le cas d'une caisse de retraite dont l'actif est à peine suffisant pour couvrir le passif, dont le répondant est dans une situation financière plutôt précaire, une caisse qui risque d'avoir disparu dans deux ou trois ans, il est difficile pour les gestionnaires d'essayer d'obtenir le rendement optimal. Ce serait faire preuve d'irresponsabilité. Ils doivent reconnaître qu'étant donné les obligations de ce régime, il convient d'investir surtout dans des rentes et que dans ce cas, l'achat d'obligations s'impose, parce que c'est un placement sûr. Ils seront forcés ou devraient être forcés par leurs obligations fiduciaires d'adopter une stratégie de placement axée sur des investissements sûrs.

Si vous adoptez un critère simple et comparez les rendements de ces deux caisses de retraite, vous risquez fort de pousser le régime qui n'est pas très bien financé à investir surtout dans des actions pour que son rendement soit comparable à celui de régimes qui ne se trouvent pas dans la même situation. Il existe des solutions, mais les solutions faciles risquent, à mon avis, de faire plus de tort que de bien.

Le président: Vous avez dit qu'il faudra attendre un certain temps pour accumuler les connaissances nécessaires pour pouvoir établir ces critères d'évaluation compliqués. Cela veut-il dire que vous recommandez l'inaction?

M. Hamilton: Non. Nos connaissances s'améliorent mais nous n'avons pas encore trouvé les solutions. On a peut-être tendance à croire que c'est un domaine où toutes les réponses sont connues. Ce n'est pas le cas. Il n'est pas facile ne fût-ce que de préciser dans l'intérêt de qui on agit, lorsqu'il s'agit d'investir les fonds d'une caisse de retraite; par ailleurs, les organismes concernés ne procèdent pas tous de la même façon. C'est un processus qui évolue en permanence. La situation s'améliore mais nous ne sommes pas encore au bout de nos peines. Je crois qu'il est

Even have about 10 different regulatory authorities in Canada, some are provincial and some are federal. You could line up all 10 of them, ask each one how they can tell whether a pension fund is appropriately invested, and you will get 10 different answers. We have not figured it out yet.

The Chairman: Is there anything that we should do in the meantime to accelerate the process of working it out?

Mr. Hamilton: I do not know enough about your function or your mission to be able to tell you that. If you develop an understanding of this, and if you spot things that trouble you, you should say so in as loud a voice as you can. I think people will be influenced by that. There is no magic bullet whereby a government can pass a regulation and everything will be fixed the next day.

Senator Oliver: Why do you think you were asked to come before the committee today? What specific issues were you addressing? Were you asked to address the whole concept of corporate governance with respect to institutional investors, that is pension funds and investment groups? What types of principles should be in place to ensure the viability of these funds? Is that not why you are here?

Mr. Hamilton: I told people when I was asked to come here that the governance of corporations is something I know little about. What I do understand, however, is pension plans and pension funds, so I can speak for the ultimate beneficiaries of the performance of these institutional investors and, on that basis, I was invited to appear. I will not address corporate governance because you know more about it than I do. I will speak to pension fund governance.

Senator Oliver: On the basis of your experience with Ontario Hydro and Abitibi and so on, what can you tell us about investor activism like CalPERS? Is that something we should have in Canada, and is that something which you advocate?

Mr. Hamilton: It is not something I advocate, but I do not object to it. In the private sector, I do not think the pension funds are very active in trying to influence the behaviour of corporations. In the public sector, it would be a little more so, but Ontario Hydro I do not think is incredibly active in that area. The Ontario Teachers' Pension Plan is more active. Certainly it does no harm, but I do not know whether much good flows from that kind of activity or not.

Senator Meighen: To be able to talk about the performance of pension fund investors, we must talk about what they are investing in. As you pointed out, by law, they are investing up to 80 per cent of their assets in the Canadian market. The Canadian market is a limited market. This committee has called three times for modification, if not elimination, of the 20-per-cent foreign rule. Other organizations have made similar calls.

absolument impossible de résoudre le problème du jour au lendemain.

Même s'il n'existe qu'environ dix organismes de réglementation différents au Canada, dont certains relèvent des provinces et d'autres du gouvernement fédéral, on obtiendrait dix réponses différentes si on leur demandait si les fonds d'une caisse de retraite sont investis de façon appropriée. Nous n'avons pas encore trouvé de solution à ce problème.

Le président: Y a-t-il quelque chose qu'il faudrait faire en attendant pour accélérer le processus?

M. Hamilton: Je ne connais pas suffisamment la nature de votre rôle et de votre mission pour pouvoir vous le dire. Si vous prenez conscience de certains problèmes et que certaines choses vous préoccupent, vous devriez les signaler clairement. Je crois que cela aura une influence. Il n'existe pas de recette magique qui permette de résoudre le problème du jour au lendemain en passant un règlement.

Le sénateur Oliver: Pourquoi vous a-t-on demandé de venir témoigner aujourd'hui, d'après vous? Quelles questions comptiez-vous aborder? Vous a-t-on demandé de parler de l'intervention éventuelle des investisseurs institutionnels, c'est-à-dire les caisses de retraite et les organismes de placement, dans la régie des sociétés? Quel genre de critères conviendrait-il de mettre en place pour assurer la rentabilité de ces caisses? N'est-ce pas la raison pour laquelle vous êtes ici?

M. Hamilton: J'ai dit à ceux qui m'ont demandé de venir témoigner que je n'étais pas expert en matière de régie des sociétés. Par contre, les régimes de pension et les caisses de retraite sont un domaine que je connais bien et par conséquent, je peux parler au nom des bénéficiaires du rendement des investisseurs institutionnels. C'est à ce titre que j'ai été invité. Je ne parlerai donc pas de régie des sociétés, parce que c'est un sujet que vous connaissez mieux que moi. Je parlerai de l'administration des caisses de retraite.

Le sénateur Oliver: À la lumière de votre expérience comme consultant pour Ontario Hydro et Abitibi par exemple, pouvez-vous nous parler de l'activisme des investisseurs, d'organismes comme CalPERS? Est-ce une formule qu'il faudrait adopter au Canada et que vous recommandez?

M. Hamilton: Ce n'est pas une formule que je recommande, mais je ne la rejette pas. Je ne pense pas que dans le secteur privé, les caisses de retraite s'efforcent beaucoup d'influencer le comportement des sociétés. C'est peut-être un peu plus le cas dans le secteur public mais je ne pense pas que le régime de pension d'Ontario Hydro soit particulièrement militant dans ce domaine. Par contre, le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario l'est davantage. Cet activisme ne fait certainement pas de tort mais je ne sais pas s'il est particulièrement efficace.

Le sénateur Meighen: Pour pouvoir parler du rendement des investisseurs qui s'occupent de caisses de retraite, il faut parler de la nature de leurs placements. Comme vous l'avez signalé, ils sont tenus, en vertu de la loi, d'investir au moins 80 p. 100 de leurs actifs sur le marché canadien, qui est un marché restreint. Nous avons recommandé à trois reprises une modification, voire la suppression pure et simple, du plafond de 20 p. 100 sur les

According to the Minister of Finance, as I understand his position, it is not a question of "if," it is a question of "when." He feels that, if we were to proceed with it now, we might risk putting further pressure on the Canadian dollar. I have not heard anybody else espouse that view. I am interested in your comments, if you would care to make any.

You have been critical of the foreign content rule and, given the fact that the Canada Pension Plan, as it is now constituted, will be injecting huge new sums of money into the Canadian market, can you add anything to your already critical assessment of the foreign content rule in terms of the constraint on the investor?

Mr. Hamilton: I do not know of any good argument for the 20-per-cent foreign content limit. Five to 10 years ago, when the Canadian public sector was borrowing huge amounts of money, you could understand why people wanted to try to prevent investors from investing abroad. We were large foreign borrowers. I maintain that it is a policy that does nobody any good, but I can understand the reasoning for it.

As we all know, the situation has changed quite dramatically. Public sector borrowing requirements are well in hand. We have a population with a demographic profile where retirement savings are piling up. The investment opportunities of the world are something that people really should be able to exploit. It is not a matter of capital vacating Canada. I have every confidence that, if Canadian investors hold more foreign investments, foreign investors will hold more Canadian investments. All of the investors will end up better diversified. They will all end up with better investment portfolios and better results as a consequence. This is a straight win-win proposition, and I eagerly await the time when people can get around to changing the rule.

Senator Meighen: Taking the market as it is with that rule for the moment, there are, in addition to the 20-per-cent rule, other constraints, for better or worse, on institutional investment activity. I am thinking of things like early-warning-system rules, insider-reporting rules, secondary-distribution rules, and takeover-bid rules. In your experience, do any one of these jump out as being an unnecessary constraint upon investment managers achieving better returns?

Mr. Hamilton: Not in any material sense. I am sure some of them are irritants, and I am sure they annoy people, but if you stand back at the end-users level, if you are the member of the pension fund or the sponsor of a pension fund, those kinds of things are not materially adverse to the performance of the pension fund.

Senator Meighen: What about solicitation rules? I have always found it somewhat difficult to understand why you must file a dissidence proxy circular if you talk to other shareholders. Could it not be argued that, in the interest of shareholder activism and better pension fund management, this rule operates as a constraint

investissements à l'étranger. D'autres organismes ont fait des recommandations analogues.

Si j'ai bien compris la position du ministre des Finances à cet égard, la question n'est pas de savoir si cela se fera mais plutôt quand. D'après lui, si nous le faisons immédiatement, cela risque d'aggraver les pressions à la baisse exercées sur notre devise. Personne d'autre ne partage cette opinion, à ma connaissance. Je voudrais entendre les commentaires que vous avez à faire à ce sujet, si vous voulez bien en faire.

Vous avez critiqué la règle qui impose un plafond sur les investissements à l'étranger et étant donné que le Régime de pensions du Canada, compte tenu de sa structure actuelle, fera des investissements supplémentaires énormes sur le marché canadien, avez-vous quelque chose à ajouter au sujet des contraintes que cette règle impose aux investisseurs?

M. Hamilton: Je n'ai connaissance d'aucun argument plausible qui soit susceptible de justifier cette restriction. Il y a cinq ou dix ans, lorsque le secteur public faisait des emprunts colossaux, on pouvait comprendre pourquoi l'on essayait d'empêcher les investisseurs de faire des placements à l'étranger. Nous empruntons beaucoup d'argent à l'étranger. Je suis toujours convaincu que c'est une politique qui n'est utile pour personne mais je comprends pour quelles raisons elle a été adoptée.

Comme nous le savons, la situation a toutefois considérablement évolué. Les besoins d'emprunt du secteur public sont sous contrôle. Notre profil démographique est tel que l'épargne-retraite s'accumule. Il faudrait pouvoir exploiter les possibilités d'investissement mondiales. Une fuite des capitaux n'est pas à craindre. Je suis absolument convaincu que, si les investisseurs canadiens faisaient davantage de placements à l'étranger, les étrangers en feraient davantage au Canada. Tous les investisseurs auraient en fin de compte des placements plus diversifiés. Leurs portefeuilles de placement seraient plus solides et auraient par conséquent un meilleur rendement. C'est une formule gagnante sur toute la ligne et j'attends impatiemment le moment où l'on arrivera à modifier ces règles.

Le sénateur Meighen: Il existe actuellement, en plus de ce plafond de 20 p. 100, d'autres règles, justifiées ou non, qui imposent des restrictions sur les investissements institutionnels. Je pense notamment aux règles concernant la détection anticipée, la déclaration d'initiés, le placement de blocs de titres et les offres publiques d'achat. Pouvez-vous nous dire, à la lumière de votre expérience, si certaines de ces règles empêchent inutilement les gestionnaires de placement d'obtenir un meilleur rendement?

M. Hamilton: Pas au sens matériel. Je suis certain que certaines de ces règles sont jugées irritantes, mais pour les utilisateurs finaux, pour les membres ou les répondants des caisses de retraite, elles n'ont pas nécessairement des répercussions néfastes sur le rendement.

Le sénateur Meighen: Que pensez-vous des règles de sollicitation des procurations? J'ai toujours éprouvé une certaine difficulté à comprendre pourquoi un actionnaire dissident devait déposer une circulaire de sollicitation de procuration s'il voulait solliciter l'appui d'autres actionnaires. Ne pourrait-on par arguer,

to gathering or marshalling opinion to present to management of a company so that the company will be better managed? If you cannot talk to your fellow shareholders, you are acting in a vacuum, and it might be an inhibition.

Mr. Hamilton: You are probably right, but I cannot comment on it because for most pension funds in Canada that is not an issue they deal with themselves. The pension fund is divided up amongst a bunch of professional investment managers. They are the ones who hold the assets. They make the management decisions. They would feel constrained by that. It is not something the people choosing the investment managers, the people representing the sponsors and the members are, frankly, even aware of.

Senator Meighen: It is, in your view, almost total hands off?

Mr. Hamilton: It is total hands off.

Senator Meighen: By law, or by practice?

Mr. Hamilton: It is not by law. By and large, those who direct the investment of pension funds are not professional investors. They are not people with a long history of managing money. They are drawn from the sponsoring corporation. They may be appointed by unions representing members. They are lay people, and they do not try to manage the money. They do not even try to interfere very much with the managers who are retained to manage the money.

What they do is more or less what Canadians do when they pick mutual funds. They choose an investment manager. They retain a firm like my own or any number of other firms to help them select one or more of those managers to manage the money. They give them the money, and then they hold them accountable for their performance. When they give them the money, they will say: "We will measure you relative to the TSE 300, the Scotia McLeod Bond Index, or relative to a universe of pension funds, and we expect you to do better than average. If you are better than average, we will be delighted and not ask you many questions. If you are not better than average, we will be upset and probably replace you." It is that simple.

Senator Meighen: Would I be fair to conclude then, in terms of finding out how the market-place could be improved in the interests of those who have pensions, we should talk to the managers of the funds to determine what, if any, constraints cause them to have poorer performances than they would otherwise have?

pour défendre l'activisme chez les actionnaires et encourager une meilleure gestion des caisses de retraite, que cette règle constitue un obstacle pour ceux et celles qui veulent solliciter l'avis des autres actionnaires pour faire à la direction d'une entreprise des recommandations susceptibles de lui permettre d'améliorer sa gestion? Si l'on ne peut pas communiquer avec les autres actionnaires, on est le seul à protester, ce qui peut constituer un handicap.

M. Hamilton: Vous avez probablement raison mais je ne peux pas faire de commentaires à ce sujet parce que la plupart des caisses de retraite du Canada ne sont pas directement concernées. Les fonds qui contiennent une caisse de retraite sont répartis entre une série de gestionnaires professionnels de placements. Ce sont eux qui gèrent les actifs. Ce sont eux qui prennent les décisions dans ce domaine. Ce sont eux qui ressentent ce handicap. Quant aux personnes qui choisissent ces gestionnaires, celles qui représentent les répondants et les membres, il faut reconnaître qu'elles n'en sont même pas conscientes.

Le sénateur Meighen: On s'en remet donc entièrement aux gestionnaires professionnels, d'après vous?

M. Hamilton: Entièrement.

Le sénateur Meighen: Est-ce en raison des dispositions légales ou est-ce une question de coutume?

M. Hamilton: Ce n'est pas en raison de certaines dispositions légales. La plupart du temps, les personnes qui dirigent les caisses de retraite ne sont pas des investisseurs professionnels. Elles n'ont pas beaucoup d'expérience dans la gestion des capitaux. Ce sont des employés de l'entreprise concernée. Ces personnes sont parfois nommées par le syndicat et représentent les syndiqués. Elles ne sont pas des experts et n'essaient pas de gérer les capitaux. Elles n'essaient même pas d'intervenir beaucoup dans les décisions des gestionnaires qui ont été engagés pour gérer les fonds.

Ces personnes-là font plus ou moins la même chose que les simples citoyens, lorsqu'il s'agit de choisir un fonds commun de placement. Elles choisissent un gestionnaire de placements. Elles engagent une firme comme la mienne ou n'importe quelle autre firme pour les aider à choisir un ou plusieurs gestionnaires qu'elles paient et qu'elles tiennent responsable de son ou de leur rendement. Quand elles engagent ces gestionnaires, elles leur disent ceci: «Nous évaluerons votre rendement en fonction du TSE 300, de l'indice obligatoire Scotia McLeod ou en fonction du rendement de toute une série de caisses de retraite, et nous nous attendons à ce qu'il soit supérieur à la moyenne. S'il est supérieur à la moyenne, nous serons très heureux et nous ne vous poserons pas beaucoup de questions. Par contre, s'il ne l'est pas, nous serons très déçus et nous vous remplacerons probablement.» C'est aussi simple que cela.

Le sénateur Meighen: Serait-il par conséquent exact d'en conclure que, pour essayer de savoir comment on pourrait améliorer la situation dans l'intérêt des bénéficiaires, il faudrait demander aux gestionnaires des caisses de retraite quelles restrictions font éventuellement diminuer leur rendement?

Mr. Hamilton: If that is the question, you should speak to the people who make the investment decisions, which, for most pension funds, will be professional managers. The odd, large corporate or public sector fund manages its own money, for example, the Ontario Teacher's Pension Plan. Most of the money is managed internally. They would give you pertinent answers to that question.

If you go to a mid-size Canadian company with a pension covering the members of its union, they will have no idea of how to answer that question.

Senator Meighen: The distinction between self-managed pension funds and delegated management funds is a question of size in the main, would that be your experience?

Mr. Hamilton: Yes. Even the large funds will delegate some of the investment management functions. They might manage the Canadian equities themselves and delegate the foreign. Even the very large funds will usually delegate some of the investment management to professional investors. However, the mid-to-small funds are usually delegated.

Senator Calbeck: I want to ask a question about institutional activism and corporate governance which has already been referred to by Senator Oliver. You said you do not advocate it or you do not object to it, but you must give your clients some advice on this.

Mr. Hamilton: They would not turn to me for advice on that matter. I advise on matters such as how their assets should be divided up by asset class, how much equity they should have, how much bond, how much foreign, how much Canadian. I advise them on those types of questions. I advise them on how the plan should be designed, how much needs to be contributed, whether the pension fund is at an appropriate level given the obligations of the pension plan, and how rumoured legislation will affect the members of the plan.

They would not ask me for advice about whether activism would improve the performance of their pension funds.

Senator Calbeck: Do you think that activism has increased or decreased in the past 10 years? What do you think about the future?

Mr. Hamilton: It started from non-existence, so if there is any activism, it must have increased. You read a great deal about it. Some pension funds are quite active. If you are a small pension fund, there is little point. If you are a small pension fund and you have given the money to someone to manage and they have pooled it with a number of other small pension funds, you just do not have the time to think about influencing the behaviour of the

M. Hamilton: En ce qui concerne cette question, vous devriez parler aux personnes qui prennent les décisions de placement pour les caisses de retraite; dans la plupart des cas, il s'agit de gestionnaires professionnels. Quelques caisses importantes du secteur privé ou du secteur public, telles que le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, gèrent elles-mêmes leurs fonds. Dans ce dernier cas, la majeure partie des fonds sont gérés par l'organisme. Les responsables de ce régime pourraient vous donner des réponses pertinentes.

Si vous vous adressez à une entreprise canadienne de taille moyenne ayant un régime de retraite qui couvre uniquement ses travailleurs syndiqués, elle n'aura aucune idée de la réponse à cette question.

Le sénateur Meighen: Voulez-vous dire que, d'après votre expérience, c'est la taille de la caisse de retraite qui détermine si elle est autogérée ou si sa gestion est confiée à des spécialistes?

M. Hamilton: Oui. Par contre, même les caisses importantes délèguent une partie de la gestion des investissements. Elles peuvent par exemple gérer elles-mêmes le portefeuille d'actions canadiennes et déléguer la gestion du portefeuille d'actions étrangères. Même les caisses très importantes délèguent généralement la gestion d'une partie des placements à des investisseurs professionnels. Cependant, les petites caisses ou celles de taille moyenne délèguent généralement la gestion de leurs investissements.

Le sénateur Calbeck: Je voudrais poser une question à propos de l'activisme institutionnel et de la régie des sociétés, sujet qui a déjà été abordé par le sénateur Oliver. Vous avez dit que vous ne recommandiez pas l'activisme sans toutefois vous y opposer mais vous faites certainement des recommandations à vos clients à ce sujet.

M. Hamilton: Ce n'est pas moi qu'ils consulteraient à ce sujet. Je leur fais des recommandations portant sur des questions comme la répartition de leurs actifs en diverses catégories, le pourcentage de leurs actifs qu'ils devraient investir dans des actions, dans des obligations, dans des placements à l'étranger et le pourcentage qu'ils devraient investir au Canada. Voilà le genre de services que je leur offre. Je leur fais également des recommandations sur l'organisation du régime, sur le montant des cotisations; je leur dis si la caisse de retraite contient suffisamment d'argent compte tenu des obligations du régime de retraite et leur explique quelles répercussions les dispositions législatives qui sont envisagées auraient pour les membres du régime.

Mes clients n'ont pas tendance à me consulter pour savoir si l'activisme améliorerait le rendement de leurs caisses de retraite.

Le sénateur Calbeck: Pensez-vous que l'activisme a progressé ou qu'il a régressé au cours des dix dernières années? Quelles sont les perspectives pour l'avenir?

M. Hamilton: L'activisme était inexistant et par conséquent, s'il existe à l'heure actuelle, il est nécessairement devenu plus fréquent. On en parle beaucoup. Certaines caisses de retraite sont très actives. L'activisme n'est pas très utile pour les petites caisses de retraite. Une petite caisse de retraite qui paie quelqu'un pour gérer ses fonds et qui a fusionné avec plusieurs autres petites caisses de retraite n'a pas le temps de songer à influencer le

corporations in which they have chosen to invest. If you have \$50 billion or \$10 billion, however, that might be a worthwhile activity.

Senator Callbeck: Do you think this type of activity will increase in Canada?

Mr. Hamilton: I suspect it will. Most things that go up keep going up, and this is probably not the exception to that rule.

Ultimately, the real question is: Does it improve the way companies perform, and does it produce a benefit at the end of the day? I am sure some activism does, and I am sure if it were taken to excess, it would not. No one will ever know exactly what the right balance is. I could not speculate on whether we are that point or past it.

Senator Angus: Are you familiar with the PIAC, the Pension Investment Association of Canada?

Mr. Hamilton: I know it exists. Some of my clients are members of it, but I do not attend their meetings, nor am I a member.

Senator Angus: Their representatives appeared before our committee earlier in the year, and indicated that some 78 corporate pension funds are members. I understand that your own expertise and knowledge is in that area as opposed to the big public funds, is that right? I think you said the private funds are the ones you know more about.

Mr. Hamilton: I have a pretty even mixture of public and private in my clientele. What I know about is how pension funds are governed. What I know little about is how corporations are governed or how institutional investors affect that.

Senator Angus: PIAC has 47 public funds as well as some private funds that belong to them. They have developed since 1991, when they set up a special governance committee for these funds, a fairly elaborate model of rules with respect to corporate governance matters, and proxy solicitation to which Senator Meighen referred. Are you familiar with their guidelines and the PIAC model?

Mr. Hamilton: I know they have them, but I have not studied them.

Senator Angus: One of the points you made was that with the private plans it is often difficult to have full-time people working on them, just by the nature of the critical mass of the small company. Is it correct to assume, though, that in your view it is desirable that the people running these funds for the beneficiaries should be focused on their task on a full-time basis?

Mr. Hamilton: I am not sure it is desirable. You probably do not hear a lot of testimony on the test the end user would like to see, which is: Do these larger, more active funds get better performance?

comportement des sociétés dans lesquelles elle a décidé d'investir son argent. Par contre, l'activisme peut être utile dans le cas d'une caisse dont les avoirs se chiffrent à une dizaine ou à une cinquantaine de milliards de dollars.

Le sénateur Callbeck: Pensez-vous que ce genre d'activité deviendra plus fréquent au Canada?

M. Hamilton: Je pense que oui. La plupart des activités qui deviennent plus fréquentes le deviennent de plus en plus et celle-ci ne fait probablement pas exception à la règle.

La question qui se pose en définitive est celle de savoir si cela améliore la performance des entreprises et si cela leur rapporte. Je suis convaincu qu'un certain activisme est utile, mais qu'il cesse de l'être à partir du moment où cela devient de l'activisme à outrance. Personne ne saura jamais au juste comment il faut le doser. Je suis incapable de deviner si nous en sommes arrivés à ce stade ou si nous l'avons dépassé.

Le sénateur Angus: Connaissez-vous la PIAC, c'est-à-dire l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite?

M. Hamilton: Je suis au courant de son existence. Certains de mes clients en sont membres mais je n'assiste pas à ses réunions et je n'en suis pas membre.

Le sénateur Angus: Ses représentants sont venus témoigner au début de l'année et ils ont dit qu'environ 78 fonds de retraite privés en font partie. C'est le secteur dans lequel vous êtes spécialisé et vous le connaissez mieux, si je ne me trompe, que celui des gros fonds de retraite publics? Je crois que vous avez dit que les fonds privés étaient ceux que vous connaissiez le mieux.

M. Hamilton: Ma clientèle est répartie à peu près équitablement entre le secteur public et le secteur privé. Mon domaine est celui de la gestion des fonds de retraite. Je ne sais pas grand-chose au sujet de la régie des entreprises ni de l'influence que les investisseurs institutionnels peuvent exercer à ce niveau.

Le sénateur Angus: La PIAC regroupe 47 caisses de retraite de l'État ainsi que quelques fonds de retraite privés. Elle s'est développée depuis 1991, date à laquelle elle a instauré un comité de régie spécial pour ces fonds, établi un modèle assez élaboré de règlements concernant la régie des sociétés et la sollicitation de procuration, à laquelle le sénateur Meighen a fait allusion. Connaissez-vous les directives et le modèle de la PIAC?

M. Hamilton: Je sais que j'ai ces règlements, mais je ne les pas encore examinés.

Le sénateur Angus: Vous avez notamment signalé que les régimes de retraite privés ont souvent de la difficulté à engager quelqu'un à plein temps, ne fût-ce qu'en raison de la nature de la masse critique de la petite entreprise. Faut-il en conclure qu'il est à votre avis souhaitable pour les bénéficiaires que les administrateurs de ces fonds se consacrent à plein temps à leur tâche?

M. Hamilton: Je n'en suis pas certain. Vous n'entendez probablement pas beaucoup de témoins parler du critère sur lequel l'utilisateur final voudrait que l'on se fonde, à savoir: les fonds plus importants et plus militants obtiennent-ils un meilleur rendement que les autres.

The answer to that is, maybe they do, sometimes they do, sometimes they do not, and if they do, not much. I can remember reading *Pension & Investment Age*, which had two stories on the front page. The first one was about somebody creating a pooled fund so all the small pension funds could funnel their money into one big pool fund and get all the benefits associated with being a large fund. The other story was about the Ford Motor Company fund, a large fund. It was partitioned into a whole bunch of different pieces and the pieces given to different managers so it would have all the benefits of being a small and agile fund. I have seen very little evidence that any of these things materially affect the bottom line performance of a pension fund.

For the large funds, it is feasible to think of specialists trying to add value, but it is not easy to do. No one should think that, because you have a well-educated specialist who is trying to add value, that any value will be added. It is tough to go out into the capital markets and beat the performance of other investors, because they are well educated, focused and dedicated. The small investors — to the extent that they can get an investment manager to manage their money at a reasonably low fee — will probably do every bit as well as these large institutions.

That is not to say that institutional managers should not be active in governance, but if some of them are, that will benefit the ones who are not. I suspect that, if the big funds take that on and do a good job of it, the benefits will not be restricted to large pension funds, they will be enjoyed by pension funds of any size.

Senator Angus: I follow your reasoning. Let me develop it in a different way. We have been conducting a fact-finding study on institutional investors generally. The first thing we discovered — I think it was pretty obvious to us — was that institutional investors are, by and large, the major players in the Canadian capital markets today, and that by a very significant percentage. Second, we found that amongst the institutional investors, by far the most active in terms of getting close to the management of the companies in which they invest, are pension funds, as opposed to, for example, banks and insurance companies who are conscious of the client relationship. Would you agree?

Mr. Hamilton: I would agree with the observation. I am not sure that is necessarily the reason for it, but that does not surprise me.

Senator Angus: One of the reasons that was suggested to us, certainly in the case of the banks, is that they are sometimes, as an institutional investor, reluctant to get too close to their major customers.

We have determined that the major investing public in Canada is the institutional investor, and we have completed a study of corporate governance of the public companies listed in Canada. We have also determined that there has been a measure of

La réponse est parfois oui, parfois non et quand c'est oui, la différence n'est pas très forte. J'ai lu deux articles qui se trouvaient à la une de *Pension & Investment Age*. Le premier parlait de quelqu'un qui créait un fonds commun pour permettre aux petites caisses de retraite de mettre leur argent en commun et de bénéficier de tous les avantages d'un fonds important. L'autre portait sur le fonds de retraite de la Ford Motor Company, qui est un fonds important. Il est subdivisé en toute une série de secteurs différents, confiés à des gestionnaires différents, pour pouvoir profiter de tous les avantages d'un petit fonds dynamique. Je n'ai pas beaucoup de preuves de l'efficacité de l'une ou l'autre de ces formules pour ce qui est du rendement.

En ce qui concerne les fonds importants, il est possible de penser qu'ils ont recours à des experts qui s'efforcent d'ajouter de la valeur, mais ce n'est pas une tâche facile. C'est une erreur de penser que la valeur du fonds s'accroîtra automatiquement parce que l'on a recours à un expert qui a reçu une formation solide, engagé spécialement dans ce but. Il est difficile de mieux réussir que les autres investisseurs sur les marchés financiers parce que les autres gestionnaires professionnels ont également reçu une formation solide, qu'ils concentrent tous leurs efforts sur le rendement et qu'ils sont tout aussi déterminés. Les petits investisseurs — dans la mesure où ils arrivent à confier la gestion de leur argent à un expert, sans que cela leur coûte les yeux de la tête — réussiront probablement tout aussi bien que ces grandes institutions.

Cela ne veut pas dire que les gestionnaires institutionnels ne doivent pas jouer un rôle actif dans la régie des entreprises mais si certains sont actifs, ceux qui ne le sont pas en profitent également. Je suppose que si les fonds importants se mettent à faire de l'activisme et réussissent, ils ne seront pas les seuls à en profiter; tous les fonds de retraite, quelle que soit leur taille, en profiteront également.

Le sénateur Angus: Je suis votre raisonnement. Permettez-moi de formuler cela autrement. Nous avons fait une étude sur les investisseurs institutionnels en général. La première constatation que nous avons faite — et je crois qu'elle est assez évidente —, c'est qu'ils représentent généralement les principaux acteurs sur les marchés financiers canadiens actuels, et de très loin. La deuxième, c'est que parmi les investisseurs institutionnels, ceux qui sont de loin les plus militants auprès de la direction des entreprises dans lesquelles ils investissent sont les caisses de retraite, alors que les banques et les compagnies d'assurance par exemple, sont conscientes de la relation avec le client. Êtes-vous d'accord?

M. Hamilton: C'est une observation que je trouve pertinente. Par contre, je ne suis pas certain que la raison que vous invoquez soit nécessairement juste, mais cela ne m'étonne pas.

Le sénateur Angus: Une des raisons que l'on nous a signalées, en ce qui concerne les banques en tout cas, c'est qu'elles hésitent parfois, comme investisseurs institutionnels, à avoir des contacts trop étroits avec leurs principaux clients.

Nous avons constaté que, dans notre pays, les principaux investisseurs sont les investisseurs institutionnels. Nous avons d'ailleurs fait une étude sur la gestion des sociétés ouvertes canadiennes dont les actions sont cotées en bourse. Nous avons

corporate governance improvement following the TSE guidelines and the Day report. There was a significant and measurable improvement in the orderliness, in the management, and in the overall accountability of public corporations to their shareholders.

That has led us to question, if institutional investors are so significant and there is no set of guidelines which governs them, whether there should be some governance of the institutional investors themselves. Do you think there is a valid role for public policy discussion of that aspect?

Mr. Hamilton: There is a lot of merit to a discussion, but I would leave you with one message: Trace that back and see where it ends up. What you will find is a much more complicated story than you would have expected to find. For example, a good chunk of the pension money is defined-benefit pension plans. That is the biggest single piece of the pension money.

As I said in my statement, it is not clear on whose behalf that money is invested. The people think that because the money is set aside, in trust, to secure the pension promise, the money is therefore invested on behalf of the members. The only problem is that nobody can find any link between how the fund performs and what the members will receive.

If you are in a corporate defined-benefit plan in Canada, and your pension fund shoots the lights out for 10 years like it did the last 10 years, none of that necessarily goes into the pensions. It goes into contribution reduction, and it does so for a good reason and that is, when you look back to the period of 1965 to 1975 when the reverse happened, everybody who invested did horribly, it did not come out of the pensions. It went to the contributions of the plan sponsors, so the beneficiaries of the investment performance of those funds, in most circumstances, is not the members of the plan. It is the corporation. Now you have this sort of incestuous situation where the corporation is the beneficiary of the performance, and the money is invested in the corporations. Corporate Canada, to some extent, owns itself. Resolving that is not an easy matter.

In pursuing that, the first question you must ask is: On whose behalf is all this money invested? Then you must ask: How does it affect them; and how do we make sense of it? We do not have the answers to those questions yet, that is, who is affected, how it affects them and how we make sense of it. That work needs to be done.

Senator Angus: We felt that a public policy debate on that subject might develop some of the answers. Do you have some suggestions?

également constaté que la régie des entreprises s'est améliorée grâce aux lignes directrices de la Bourse de Toronto et au rapport Day. On a constaté des améliorations importantes et visibles en ce qui concerne la discipline, la gestion et la reddition de comptes des sociétés ouvertes à leurs actionnaires.

Ces constatations nous ont incités à nous demander s'il ne conviendrait pas de réglementer dans une certaine mesure les activités des investisseurs institutionnels, étant donné qu'ils jouent un rôle important et qu'il n'existe pas de lignes directrices en ce qui les concerne. Estimez-vous qu'un débat sur l'opportunité d'instaurer une politique officielle dans ce domaine puisse être utile?

M. Hamilton: Cela peut être très intéressant, mais je vous recommande de pousser vos recherches jusqu'au bout. Vous constaterez que la situation est bien plus compliquée que vous ne l'auriez cru. Par exemple, la majorité des sommes que contiennent les caisses de retraite se trouvent dans des régimes de pension à prestations déterminées. C'est le type de régime le plus répandu.

Comme je l'ai dit au début, on ne sait pas exactement pour le compte de qui cet argent est investi. La population pense que, du fait que l'argent est placé en fiducie pour garantir la promesse de paiement des pensions, il est investi pour le compte des membres. Le seul problème, c'est que personne n'arrive à établir un lien entre le rendement des fonds de retraite et le montant des pensions.

Si vous êtes inscrit à un régime de retraite privé à prestations déterminées et que la valeur du fonds grimpe littéralement pendant une période de dix ans, comme ce fut le cas au cours de la dernière décennie, le montant des pensions n'est pas nécessairement majoré pour autant. Cet argent sert à diminuer le montant des cotisations et ce, pour une bonne raison, à savoir que, lorsque l'inverse s'est produit, entre 1965 et 1975, tous les investisseurs perdaient beaucoup d'argent, mais ces pertes n'ont pas été déduites du montant des pensions. Elles ont été compensées par une augmentation de la contribution des répondants, si bien que, dans la plupart des cas, les bénéficiaires du rendement de ces fonds ne sont pas les membres, mais l'entreprise. On a donc affaire en quelque sorte à une situation incestueuse: l'entreprise est la bénéficiaire du rendement et l'argent y est réinvesti. Dans une certaine mesure, c'est l'entreprise qui est propriétaire. C'est un problème qui n'est pas facile à résoudre.

La première question à se poser est la suivante: pour qui tout cet argent est-il investi? La question suivante est: quelles répercussions cela a-t-il pour les intéressés et comment peut-on trouver une solution raisonnable? Nous n'avons pas encore trouvé les réponses à ces questions à savoir qui est concerné, quelles sont les répercussions et comment trouver une solution raisonnable. Il faut absolument les trouver.

Le sénateur Angus: Nous pensions qu'un débat sur l'opportunité d'instaurer une politique officielle permettrait de trouver certaines réponses. Avez-vous des suggestions à nous faire?

Let us deal with a specific question. Presently, we are riding the crest of a bull market. Everybody is worrying about asset over-valuation, and asking, when will the bubble burst? The actuarial report of these se major clients of yours could be showing a large deficit and then, suddenly, the valuation on paper could be a substantial surplus. The question is, who is in charge? What will a fiduciary do? How will they handle this surplus, and what will they say to the unions or the representatives of the beneficiaries who want the benefit of that huge surplus?

Mr. Hamilton: That struggle goes on every day. The plans go into a surplus position and then the question is who should benefit from that? From my perspective, most pension plans in Canada would benefit from a clearer understanding on the part of the members and the sponsor as to who is responsible for what.

The answer is not the same from plan to plan. The Ontario Teachers' Pension Plan runs as a partnership. That is one of the few instances in Canada where the members do have a direct interest in the performance of that pension fund. Ontario Hydro's plan is a completely different arrangement. If you go into the private sector, you will find that those arrangements are completely different again.

To have a system that serves the end user, we need to start with a better understanding of who the end user is, and what the deal is. I am not saying that members should or should not be affected, but they should know what is going on.

If the deal is that the sponsor promises you a pension and sets money aside to secure it, but the investment performance, for good or bad, goes to the sponsor not to the member, that should be understood. Then, within that context, this activism issue ends up with corporations having funds that own corporations, and the benefit, for good or bad, of activism, governance and investment performance, accrues back to the corporations. I do not know how you break that because it is quite circular.

Senator Angus: I understand exactly what you are saying. It seems to me, in most of the private plans at least, the administrators of the plan consist of a committee of the board, who are part-time people with, perhaps, one or two senior management employees. Taking that basic example, could you suggest how you would do it differently today to achieve the improvement?

Mr. Hamilton: In the situation you have described, it would be helpful if it were clear to everybody in what capacity that group is making their decisions. For example, in those committees that you describe, the people wear a large number of hats. Some of them are members, some of them are managers and officers of the corporation representing the employer, and some of them are on the board of directors representing the shareholder. They can wear two or three different hats.

Pour l'instant, nous approchons du sommet d'un marché haussier. Tout le monde craint que les actifs ne soient surévalués et se demande quand la bulle éclatera. Alors que le rapport actuariel de vos clients importants pourrait indiquer un déficit considérable, la valeur théorique de leur entreprise risque d'afficher subitement un énorme excédent. La question est de savoir qui est en charge, que ferait un fiduciaire, que ferait-on de cet excédent et que dirait-on aux syndicats ou aux représentants des bénéficiaires qui veulent avoir leur part de cet excédent considérable.

M. Hamilton: Ce sont des questions que l'on se pose tous les jours. Les régimes accusent un excédent et on se demande qui devrait en bénéficier. À mon avis, la plupart des régimes de retraite du Canada auraient intérêt à ce que leurs membres et leurs répondeurs aient une meilleure idée des responsabilités en jeu.

La réponse varie d'un régime à l'autre. Le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario est géré comme un partenariat. C'est un des rares régimes de retraite canadiens dont les membres sont directement intéressés au rendement. Le régime d'Ontario Hydro est organisé de façon tout à fait différente. On constate des différences très marquées également dans les régimes privés.

C'est un système qui est au service de l'utilisateur final et par conséquent il faut essayer avant tout de déterminer avec plus de précision l'identité de l'utilisateur final et le type d'entente qui a été prise. Je ne dis pas que les membres devraient être touchés ou non mais ils devraient au moins savoir ce qui se passe.

S'il a été convenu que le répondant promet de vous payer une pension et met de l'argent de côté pour garantir celle-ci, mais que c'est le répondant et non le membre qui bénéficiera du rendement des investissements, bon ou mauvais, il faut que ce soit précisé clairement. À ce propos, je signale que l'activisme a pour conséquence que les entreprises appartiennent en fin de compte aux fonds de retraite qu'elles ont créés et que les résultats, bons ou mauvais, de l'activisme, de la régie et du rendement des investissements sont assumés par l'entreprise. Je ne sais pas comment on peut résoudre ce problème, parce qu'on tourne en rond.

Le sénateur Angus: Je comprends exactement ce que vous voulez dire. J'ai l'impression que, en ce qui concerne du moins la plupart des régimes privés, c'est un comité d'administration composé d'employés affectés à cette tâche à temps partiel et éventuellement d'un ou deux cadres supérieurs qui assument la gestion. À partir de cet exemple, pourriez-vous nous indiquer quels changements vous préconiserez pour améliorer la situation?

M. Hamilton: Dans la situation que vous avez décrite, il serait utile que tous les intéressés sachent clairement à quel titre ce comité d'administration prend les décisions. Par exemple, dans le cas que vous citez, les membres du comité assument de nombreuses fonctions différentes. Certains d'entre eux sont des membres du régime, d'autres des cadres et des agents de l'entreprise, qui représentent par conséquent l'employeur, mais dont certains sont membres du conseil d'administration et représentent par conséquent aussi les actionnaires. Il est possible qu'ils portent deux ou trois casquettes différentes.

The decisions comes down as to, for instance, how much money is to be put into the pension fund. Are they wearing the same hat when they make that decision as they are when the question is asked: How much of the fund should be invested in equities? The answer is no, they are not. Usually, they have a corporate hat on when they are making a decision about how much money should go into the pension fund, and they switch to a fiduciary hat when they are asking the question: How much they should invest. If the law could do a little better job in trying to distinguish these roles, or if the institution could do a better job of distinguishing the roles, then you would get better decisions.

Having said that, in times like these, everything works. You do not need good governance when the market is going up 20 per cent a year and pension funds are doing well and members and sponsors are happy. As I said in my remarks, what this system has evolved into has not been tested. It cannot be tested until the markets head down for some period of time, and only then will we know whether things are working or not.

Senator Stewart: Reference has just now been made to a situation where the markets head down, and before that, the investment of pension funds in Canada was described as a kind of circular situation. Reference was made much earlier to the whole question of foreign content, and that is the area in which I am interested.

What has been the recent experience of Canadian pension funds investing in Southeast Asia?

Mr. Hamilton: The recent experience is they wish they had not. However, the experience just before that was very favourable. It is all a function of when they started.

Senator Stewart: Yet you are quite confident that we should go ahead and get rid of the 20-per-cent limit on foreign content?

Mr. Hamilton: Absolutely.

Senator Stewart: You can see the question that hovers there. Are you assuming a safe global financial market when you propose getting rid of the 20-per-cent rule? Would you go so far as to get rid of a 30-per-cent rule or a 35-per-cent rule? How far are you prepared to go in this situation?

Mr. Hamilton: I would get rid of the rule altogether because the rule does not compel people to invest abroad, it just permits them to invest abroad. Eliminating the rule does not mean everybody invests their money abroad. It means each person can decide what is appropriate.

Senator Stewart: Many people decided at one point that it was appropriate to investment in Southeast Asia. Is this done on the assumption that they are investing in a safe, global, financial market?

Lorsqu'il s'agit par exemple de décider quelle somme injecter dans le fonds de retraite, il faut se demander s'ils portent la même casquette que lorsqu'il s'agit de décider quelle proportion des fonds il convient d'investir en actions. Non, pas du tout. Généralement, lorsqu'il s'agit de décider la somme à injecter dans le fonds de retraite, ils représentent la société. Par contre, lorsqu'il s'agit de décider combien il convient d'investir en actions, ils jouent le rôle de fiduciaires. Si la loi ou l'institution pouvaient faire une distinction un peu plus nette entre ces divers types de fonctions, les décisions seraient plus judicieuses.

Quoi qu'il en soit, au cours de périodes comme celle-ci, les résultats sont toujours positifs. On n'a pas besoin de bons administrateurs lorsque le marché est en hausse de 20 p. 100 par an, que les caisses de retraite prospèrent et que les membres ainsi que les répondants sont satisfaits. Comme je l'ai dit, il est impossible d'évaluer la performance de ce système. Ce sera impossible tant que les marchés ne seront pas à la baisse pendant un certain temps et c'est seulement alors que nous saurons si le système est efficace ou non.

Le sénateur Stewart: Vous venez de faire allusion à ce qui se passe quand les marchés sont à la baisse et avant cela, vous avez dit que l'on tournait en quelque sorte en rond en ce qui concerne le problème de l'investissement des capitaux des fonds de retraite au Canada. Bien avant cela, vous avez fait allusion à la question du pourcentage des fonds investis à l'étranger et c'est précisément le sujet qui m'intéresse.

Quel est le bilan de l'expérience qu'ont connue récemment les caisses de retraite canadiennes qui avaient investi de l'argent en Asie du Sud-Est?

M. Hamilton: Elles souhaiteraient ne pas avoir fait d'investissements dans cette région. Par contre, juste avant cela, l'expérience était très positive. Tout dépend du moment où elles ont commencé à investir.

Le sénateur Stewart: N'empêche que vous êtes convaincu qu'il faudrait se débarrasser complètement du plafond de 20 p. 100 qui est imposé sur les investissements à l'étranger?

M. Hamilton: Absolument.

Le sénateur Stewart: Vous pouvez deviner la question que je vais vous poser. Comptez-vous sur la stabilité des marchés financiers mondiaux en proposant de se débarrasser de ce plafond? Iriez-vous jusqu'à préconiser de se débarrasser d'un plafond de 30 ou 35 p. 100? Jusqu'où êtes-vous prêt à aller?

M. Hamilton: Je supprimerais complètement cette règle, parce qu'elle n'oblige pas à investir à l'étranger mais qu'elle permet seulement de le faire. La suppression de cette règle n'aurait pas pour conséquence dire que tout le monde se mettrait à investir son argent à l'étranger. Chacun pourrait prendre la décision qu'il juge appropriée, c'est tout.

Le sénateur Stewart: À un certain moment, beaucoup de personnes ont décidé qu'il était bon d'investir en Asie du Sud-Est. Ce genre de décision est-elle prise en partant du principe que l'on investit sur un marché financier mondial stable?

Mr. Hamilton: No. It is done on the assumption that diversification lessens risk. Nobody said, "I think Southeast Asia is a good place to invest, so I will put my whole pension fund in that." If unconstrained, individuals would have broadly diversified their money. If you were a global investor last year, you did not do badly. If you were an investor who invested only in Southeast Asia, then you did badly. Investors in Europe, you did phenomenally, as did investors in Latin America.

Senator Stewart: We have been talking about how the domestic market for these funds could be improved. Do you have any ideas as to how the international market, and of course obviously what I have chiefly in mind is the Southeast Asian segment of the market, could be improved? I am looking for your views on the role of institutions such as the IMF?

Mr. Hamilton: I am not competent to comment on that. From a market's perspective, I have every confidence that, if investors can invest globally, they will, over time, gravitate to the places that treat investors well. Those countries will attract foreign investment and, in my view, they will do well. In the long run, that will serve the interests of everybody.

As to whether the IMF is doing the right thing now in Southeast Asia or not, I really cannot say.

Senator Stewart: Is it your basic view that it should be left to the market?

Mr. Hamilton: It should be left to the investors. It is not a matter of leaving it to the market, per se.

Senator Stewart: The market is presumably the place where investors operate.

Mr. Hamilton: Each investor can then decide where he wants to invest.

Senator Stewart: It seems to me you are trying to have it both ways, probably not intentionally. On the one hand you are saying, let the investors make their decisions freely, yet the situation in which they will be investing may very well be somewhat tinkered with — some might say corrupted — by the operation of the IMF.

Mr. Hamilton: It may be, but if the investor is concerned about that, the investor can invest in places that are not corrupted by the IMF. Realistically, most Canadians will not sink 50 per cent of their investments in Southeast Asia.

Senator Stewart: I am interested in those who did sink in Southeast Asia.

As to our earlier discussion, what happens to the manager who does not do better than the average? I thought that was the most interesting question. Presumably everybody is expected to do better than the average.

Senator Angus: Or they do not get appointed to the Senate.

M. Hamilton: Non. On part du principe que la diversification réduit les risques. Personne n'a dit: «Je crois que l'Asie du Sud-Est est un bon endroit pour investir de l'argent et par conséquent, j'y investirai tout le contenu de mon fonds de retraite». S'il n'existait pas de restrictions, les investisseurs auraient très diversifié leurs placements. Ceux qui ont investi sur les marchés mondiaux l'année dernière ne s'en sont pas si mal tirés. Ceux qui ont investi uniquement en Asie du Sud-Est ont manqué leur coup. Ceux qui ont investi en Europe ou en Amérique latine ont obtenu des résultats fantastiques.

Le sénateur Stewart: Nous avons discuté des possibilités d'améliorer le marché intérieur pour ces fonds de retraite. Avez-vous une idée de ce que l'on pourrait faire pour améliorer le marché international et je pense bien entendu surtout au marché de l'Asie du Sud-Est? Je voudrais connaître votre opinion au sujet du rôle d'institutions telles que le FMI.

M. Hamilton: Je n'ai pas la compétence voulue pour faire des commentaires à ce sujet. Dans cette perspective, je suis absolument convaincu que si l'on permet aux investisseurs d'investir leur argent sur les marchés mondiaux, ils finiront par graviter autour des marchés qui les traitent bien. Ces pays attireront les investissements étrangers et je pense qu'ils prospéreront. À la longue, cela servira les intérêts de tous.

Quant à savoir si le FMI prend actuellement des mesures efficaces en ce qui concerne l'Asie du Sud-Est, je ne peux pas le dire du tout.

Le sénateur Stewart: Êtes-vous convaincu qu'il faudrait laisser agir les forces du marché?

M. Hamilton: Il faudrait laisser faire les investisseurs. Ce n'est pas qu'il faille laisser agir les forces du marché comme telles.

Le sénateur Stewart: Le marché est censé être l'endroit où les investisseurs font des opérations.

M. Hamilton: Chaque investisseur peut alors décider où il veut investir.

Le sénateur Stewart: Il me semble que vous essayez de jouer sur tous les tableaux, mais ce n'est probablement pas de façon volontaire. D'une part, vous dites qu'il faut laisser l'entière liberté de décision aux investisseurs alors que le contexte dans lequel ils investiront risque d'être quelque peu déformé — certains iraient jusqu'à dire altéré — par les interventions du FMI.

M. Hamilton: Peut-être, mais si cela le préoccupe, l'investisseur peut aller investir dans des endroits où le marché n'est pas altéré par le FMI. Si l'on est un tant soit peu réaliste, on sait que la plupart des Canadiens n'iront pas investir la moitié de leurs capitaux en Asie du Sud-Est.

Le sénateur Stewart: Je m'intéresse précisément à ceux qui ont investi leur argent dans cette région.

Pour en revenir à notre discussion précédente, que devient le gestionnaire dont le rendement n'est pas supérieur à la moyenne? Je pensais que c'était la question la plus intéressante. On s'attend probablement à ce que tous les gestionnaires aient un rendement supérieur à la moyenne.

Le sénateur Angus: Sinon, ils n'arrivent pas à être nommés au Sénat.

The Chairman: One of the greatest single lines that I ever heard at a First Minister's Conference was from G.I. Smith, the Premier of Nova Scotia. The subject at the conference was equalization, and G.I. Smith — who subsequently became a Senator — was in full flight in his closing remarks at the end of the conference. When he wanted to get across the concept that he really looked forward to the day that places like Nova Scotia did not have to receive equalization payments because their tax revenue was up to the national average, he finished his remarks with the statement that he really looked forward to the day when all provinces were above the national average, which to a mathematician like myself struck me as a fairly difficult objective to achieve.

Coming from a fellow Nova Scotian, I thought that we ought to at least remind people of that line.

Senator Stewart: It is a very useful line to remember. I am not an optimist the way G.I. Smith was. If this is territory into which you do not wish to venture, please tell us.

It is widely accepted that the greater the liberalization of trade in goods we can achieve, the better. I gathered from what you said earlier that you believed that the greater the liberalization of the international movement of investment money we can achieve, the better; is that a fair conclusion?

Mr. Hamilton: Yes.

Senator Stewart: Would this liberalized, global financial market, be independent, or would there be meddling by institutions such as the IMF?

Mr. Hamilton: I do not know if the IMF meddles in the markets. They meddle in the economy.

Senator Stewart: Surely they are pretty close, are they not? When you tell a country what they must do with regard to their interest rate, is that not pretty close to financial market meddling?

Mr. Hamilton: On T-bills it might be. However, you cannot really regulate bonds. The important thing is that the IMF deals with the borrowing of money and making loans and attaching strings to the making of those loans. To the best of my knowledge, it is not involved directly in the operation of the stock markets of these countries.

Senator Stewart: Surely it is very much into the governments' relationships with the economy. I believe that you would be told this emphatically by the people who run Indonesia or South Korea?

Mr. Hamilton: However, what is the link between that and Canadians who want to invest some of their retirement savings in Indonesia being able to do so or not?

Senator Stewart: You are telling us that you believe in greater liberalization of Canadian investment. I am trying to ascertain your vision of the situation, the market into which that Canadian money goes. I am trying to discover whether you are prepared to leave that unregulated. Are you assuming certain regulations for

Le président: C'est à la Conférence des premiers ministres que j'ai entendu une des déclarations les plus extraordinaires qui soit. Elle venait du premier ministre de la Nouvelle-Écosse, G.I. Smith. Le sujet des discussions était la péréquation, et G.I. Smith — qui est devenu sénateur par la suite — s'était lancé dans une grande tirade finale. Il voulait nous faire comprendre qu'il attendait impatiemment le jour où des provinces comme la Nouvelle-Écosse n'auraient plus besoin de paiements de péréquation parce que leurs recettes fiscales auraient atteint le niveau moyen national. En guise de conclusion, il a dit qu'il attendait très impatiemment le jour où toutes les provinces auraient des revenus supérieurs à la moyenne nationale, ce qui semble assez difficile à envisager pour un mathématicien comme moi.

Étant donné que cette déclaration a été faite par un collègue néo-écossais, j'ai cru bon de vous la rappeler.

Le sénateur Stewart: Il est très utile de se la rappeler. Je ne suis pas aussi optimiste que G.I. Smith. Si c'est le genre de discussion que vous préférez éviter, n'hésitez pas à nous le signaler.

Il est un fait généralement admis que plus on arrive à libéraliser les échanges de produits et mieux cela vaut. D'après ce que vous avez déclaré précédemment, j'en conclus que vous estimez que plus on arrive à libéraliser les investissements internationaux et mieux cela vaut; est-ce une conclusion exacte?

M. Hamilton: Oui.

Le sénateur Stewart: Ce marché financier mondial libéralisé serait-il indépendant ou des institutions comme le FMI s'en mêleraient-elles?

M. Hamilton: Je ne sais pas si le FMI intervient sur les marchés. C'est au niveau de l'économie qu'il intervient.

Le sénateur Stewart: Ne pensez-vous pas que c'est presque de l'ingérence? Quand on dit à un pays à quel niveau doivent être ses taux d'intérêt, n'est-ce pas pour ainsi dire de l'ingérence sur les marchés financiers?

M. Hamilton: Peut-être en ce qui concerne les bons du Trésor. On ne peut toutefois pas réglementer le marché obligataire. Ce qui est important, c'est que le FMI s'occupe des emprunts de capitaux, fasse des prêts et assujettisse l'octroi de ces prêts à certaines conditions. Il n'intervient pas directement dans le fonctionnement des marchés boursiers de ces pays, à ce que je sache.

Le sénateur Stewart: Il intervient en tout cas vigoureusement dans les rapports qui existent entre les autorités gouvernementales et l'économie. Je crois que les dirigeants indonésiens ou sud-coréens seraient en mesure de vous le confirmer amplement.

M. Hamilton: Quel est toutefois le rapport entre cela et le fait que les Canadiens désireux d'investir une partie de leur épargne-retraite en Indonésie soient en mesure de le faire ou non?

Le sénateur Stewart: Vous nous dites que vous êtes en faveur d'une libéralisation accrue des investissements canadiens. J'essaie de me faire une idée exacte de votre vision de la situation, du marché dans lequel cet argent canadien est investi. J'essaie de savoir si vous êtes prêt à vous passer complètement de

protection of property and prosecution of fraud and the like, or are you assuming that there will be international institutions — and of course the IMF is the obvious one in here — which will intervene in situations such as we had some years ago in Mexico and the situation which we had last year and which persists in Southeast Asia and as far north as South Korea? That is what I am trying to discover.

Mr. Hamilton: My views on liberalization are the same whether institutions like the IMF intervene or not. It would not affect it one way or the other. It might affect how I invest the money, but it would not affect my view that people should be allowed to make their own choices. Institutions should be allowed to make their own choices. If they choose to be influenced by those things, so be it, and if they choose to ignore them, that is fine too.

The Chairman: You have directed all of your comments to defined-benefit plans. You have talked about the fact that, if the plan performs, then the employer gets a pension surplus and so on. There is an evolutionary trend toward defined contribution plans where the employee and employer put money in and then the money is invested and, therefore, the risk is transferred from the employer to the beneficiary, the employee.

In your view, should that change the accountability mechanisms on pension fund managers in the sense that, now, if they perform badly, it is the individual employee who is left holding the can as opposed to the situation you described back in the mid-1960s and mid-1970s where, when pension funds performed badly and everybody was under a defined-benefit plan, the employer simply kicked in money to top up the fund? That does not happen in a defined contribution plan.

The responsibility on pension fund managers is greater because the social consequences of them under performing are much greater. What, if anything, in your view, does that do to change what the accountability rules ought to be?

Mr. Hamilton: What is clear in defined contribution plans or RRSPs is that it is the end user so to speak, the beneficiary ultimately, who wins or loses from investment performance. I do not know how that changes governance.

What I think will happen is the following: Suppose I ran a mutual fund. If I thought I could improve the performance of my mutual fund by being active in corporate governance, then I would do that, and if I succeeded, my fund would perform better than other funds. If my fund performed better than other funds, I would attract more investment money and I would succeed to a greater extent. As long as the end users are favouring funds that have performed well, they do not need to get all bound up in corporate governance.

réglementation dans ce domaine. Partez-vous du principe qu'il existera des règlements visant à protéger les biens et à réprimer la fraude par exemple ou que des institutions internationales — et l'on songe bien entendu automatiquement au FMI — interviendront dans des situations comme celle dans laquelle se trouvait le Mexique, il y a quelques années, et comme la crise qui a éclaté l'année dernière en Asie du Sud-Est, jusqu'à la Corée du Sud, qui persiste d'ailleurs? C'est ce que j'essaie de savoir.

M. Hamilton: Mes opinions au sujet de la libéralisation ne changent pas, que des institutions comme le FMI interviennent ou non. Cette intervention ne me fera pas changer d'avis. Elle pourrait influencer la façon dont j'investis mais pas mes opinions quant à la liberté de choix souhaitable. Les institutions devraient pouvoir prendre des décisions librement. Si elles décident de se laisser influencer par ce genre d'événements, c'est leur affaire, et si elles décident de ne pas en tenir compte, cela les regarde également.

Le président: Vous avez axé tous vos commentaires sur les régimes à prestations déterminées. Vous avez notamment signalé que si le régime est performant, l'employeur a un excédent au chapitre des pensions. On a tendance à opter de plus en plus pour des régimes à cotisations déterminées; les employés et les employeurs paient des cotisations et cet argent est investi; les risques sont par conséquent transférés aux bénéficiaires, c'est-à-dire les employés.

À votre avis, cela devrait-il changer les mécanismes de reddition de comptes concernant les gestionnaires de fonds de retraite, en ce sens que si leur rendement est insatisfaisant, ce sont dorénavant les employés qui en subiront les conséquences, contrairement à ce qui se passait vers le milieu des années 60 et des années 70, à l'époque où les caisses de retraite faisaient de mauvaises affaires et où, du fait que tous les régimes étaient des régimes à prestations déterminées, l'employeur rajoutait de l'argent pour compenser les pertes? Ce n'est plus le cas en ce qui concerne les régimes à cotisations déterminées.

La responsabilité des gestionnaires de caisses de retraite est accrue en raison des conséquences sociales nettement plus graves de leur mauvaise performance. En quoi cela devrait-il changer, à votre avis, la nature des règlements concernant la reddition de comptes?

M. Hamilton: Ce qui est clair dans les régimes à cotisations déterminées ou les REER, c'est que c'est en quelque sorte l'utilisateur final, le bénéficiaire final, qui gagne ou perd selon le rendement des placements. Je ne sais pas quelle incidence cela peut avoir sur le mode de gestion des fonds de retraite.

J'ai l'impression que les choses se passeront de la façon suivante. Si je dirigeais un fonds commun de placement et estimais pouvoir améliorer son rendement en étant actif au niveau de la régie des entreprises, je le ferais et si je réussissais, mon fonds aurait un meilleur rendement que les autres. Dans ce cas, j'attirerais davantage de capitaux d'investissement et je réussisrais encore mieux. Tant que les utilisateurs finaux choisissent de préférence les fonds qui ont un bon rendement, ils n'ont pas besoin de se mêler du tout du mode de régie des entreprises.

The issue then turns to the people who manage the mutual funds. They must decide for themselves whether they can improve the performance of their mutual funds by being active in corporate governance.

I am not close to that business, but my gut feeling is that most of them would look at it and say one of the problems of doing a good job of corporate governance is the benefits of your work are not restricted to your fund. If I do a great job to improve the performance of a bunch of these companies, that may affect everybody else's funds as much as it affects my fund. I am not sure I would get a competitive advantage out of that.

There would be some that could. If you were small cap and you invested in a bunch of smaller organizations and other funds did not invest in those same companies, and you could improve their performance, then you would have an incentive to do so.

I am not uncomfortable with the process that leaves that up to the fund manager and says: make your own decision if you think you can improve things for your investors and yourself by being active in governance. Go for it. If you do not think you can, then you do not go for it. Ultimately, they will decide; and ultimately the market will decide whether that is something that adds value or not. I would not speculate now as to how it will turn out.

The Chairman: Are you suggesting that a reason for not doing it — and thereby improving the performance of your own fund — is because other people would get a free ride?

Mr. Hamilton: No, but if what you are after is relative return, the only investments that give you a competitive advantage are the investments that help you more than others.

The Chairman: I am asking a different question. If you could improve your return as opposed to your relative return, even though you would not improve your relative return and thereby gain the competitive advantage you are talking about, is that a reason for not doing something? Surely your focus ought to be, number one, on improving return and, number two, on improving relative return.

Mr. Hamilton: That is a good societal purpose, but in the real world, if you are managing a pension fund you are trying to do better than other pension fund managers. There are a whole bunch of things that compete for your time and energy, and given all these competing demands on your time and energy, if you can be a corporate crusader and help everybody, or you can work diligently doing other things that improve your returns and your market share, the market will reward the latter activity more than the former. However, that does not mean it is a greater social good, and I am not claiming that it is. The market pressure is to improve the relative performance of your fund, not to make Canada a better place to live and work. That is something everybody should try to do, but the day-to-day pressure is not to do that.

C'est aux gestionnaires des fonds communs de placement qu'il incombe par conséquent de décider s'ils peuvent améliorer le rendement de leur fonds en étant actifs à ce niveau.

Je n'ai pas de relations directes avec ce milieu mais j'ai la conviction profonde que la plupart des gestionnaires de fonds auraient tendance à dire que l'un des problèmes de l'activisme, c'est que votre fonds n'est pas le seul à bénéficier du fruit de vos efforts. Si j'arrive à améliorer la performance de toute une série d'entreprises, il est possible que tous les autres fonds en bénéficient autant que le mien. Je ne suis pas certain que cela me procurera un avantage sur la concurrence.

Cela pourrait être le cas dans certaines circonstances. À supposer que vous investissiez les capitaux de votre fonds dans des actions de faible valeur, dans une série de petites entreprises, et que d'autres fonds n'investissent pas leurs capitaux dans le même type d'entreprises, cela vous inciterait à faire des efforts pour améliorer leur performance, si c'est possible.

La formule qui consiste à permettre au gestionnaire du fonds qui estime pouvoir ainsi améliorer le rendement des placements de ses clients d'essayer d'exercer une influence sur le mode de régie des sociétés ne me préoccupe pas. S'il estime par contre que c'est inutile, qu'il reste tranquille. Ce sont en définitive les gestionnaires de fonds de retraite qui prendront ce genre de décision et le marché décidera si cela est rentable ou non. Je n'irais pas jusqu'à supputer les chances de réussite.

Le président: Voulez-vous insinuer qu'une des raisons pour ne pas être actif — et renoncer du même coup à accroître le rendement de votre fonds — est que les autres en profiteraient gratuitement?

M. Hamilton: Non, mais si vous essayez d'obtenir un meilleur rendement que les autres, les seuls placements qui vous procurent un avantage sur la concurrence sont ceux qui vous aident plus que les autres.

Le président: Je vais formuler ma question d'une autre manière. Si vous pouviez améliorer le rendement de votre fonds, même si cela ne vous permettait pas de mieux réussir que la concurrence et ne vous procurait par conséquent aucun avantage sur elle, cela serait-il une raison de renoncer à agir? L'objectif principal doit être d'abord et avant tout d'améliorer le rendement, puis de l'améliorer par rapport à la concurrence.

M. Hamilton: C'est un bon objectif sur le plan social mais dans la pratique, les gestionnaires de caisses de retraite essaient d'obtenir un meilleur rendement que leurs collègues. Il existe une profusion d'autres activités auxquelles vous pourriez consacrer votre temps et votre énergie; étant donné que ceux-ci sont limités, si vous avez le choix entre l'activisme dont tout le monde peut bénéficier ou d'autres activités susceptibles d'améliorer le rendement de vos placements et d'accroître votre part du marché, le marché vous récompensera davantage si vous optez pour la deuxième formule que si vous optez pour la première. Cela ne signifie toutefois pas que ce soit préférable sur le plan social. Ce n'est pas ce que je veux dire. Le marché vous pousse à améliorer le rendement comparatif de votre fonds et pas à améliorer la situation sociale au Canada. Même si c'est un but que nous

The Chairman: The objective of the fund is clearly directed toward being better than your opponents, as opposed to being better overall, necessarily?

Mr. Hamilton: That is how the investors decide.

The Chairman: It seems to me that the distinction between the societal goal and the individual corporate manager is relevant.

Mr. Hamilton: If you back up from that, one observation that was made is that the corporate governance and the activism is coming out of the pension funds and, I would suggest, within that, more out of the public sector defined-benefit pension funds. For the reasons I just gave you, I do not think you will see much of it coming out of mutual funds. There is not a competitive advantage to be gained by doing so.

I think it comes out of public sector pension funds because of the kind of institutions they are. If I look at the Ontario Teachers' Pension Plan, it is a partnership between the teachers and the Province of Ontario. They have interests as investors that go beyond narrowly improving performance, and that is reflected in their behaviour. It is a public organization. They have an annual meeting where members discuss whether they approve of the way things are being done or not. That affects what they are.

Your original question was: Does defined contribution change that? I think it does, because it will push it, I think, into more of a relative-performance game.

The Chairman: You have also made a clear distinction between what might well be broader goals of public sector defined-benefit plans and private sector defined-benefit plans.

Mr. Hamilton: They are quite distinct.

The Chairman: Thank you very much for coming Mr. Hamilton.

Our next two witnesses are Mr. Roger Richard, Chairman of the Board, OMERS and Tom Gunn, Chief Investment Officer. Please proceed, Mr. Richard.

Mr. Roger Richard, Chairman of the Board, Ontario Municipal Employees Retirement System: On behalf of OMERS, I would like to thank you for allowing us to present our views on the role of the public pension fund in the Canadian economy.

A great deal of change is taking place in Canada and internationally which is dynamically altering the institution and processes governing business and financing. New technologies, rapid globalization of commerce and finance, and increasingly

devrions tous poursuivre, les réalités quotidiennes nous en empêchent.

Le président: Par conséquent, l'objectif d'un fonds est manifestement d'obtenir de meilleurs résultats que la concurrence et pas nécessairement d'améliorer purement et simplement son rendement?

M. Hamilton: C'est ainsi que les investisseurs en décident.

Le président: Il me semble que la distinction que vous faites entre les objectifs sociaux et ceux d'un gestionnaire professionnel est pertinente.

M. Hamilton: À ce propos, on a notamment constaté que l'activisme auprès de la direction des entreprises est le propre des caisses de retraite et plus particulièrement des caisses de retraite à prestations déterminées du secteur public. Pour les raisons que je viens de vous citer, je ne pense pas que les fonds communs de placement s'adonnent beaucoup à ce genre d'activisme. Ils n'ont aucun avantage concurrentiel à en tirer.

Ce genre d'activisme est à mon avis le propre des régimes de pension du secteur public étant donné la nature de ces institutions. Ainsi, le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario est un partenariat entre les enseignants et la province de l'Ontario. Ses objectifs ne se limitent pas à essayer d'améliorer le rendement de ses placements, et c'est visible dans son comportement. C'est un organisme public. Il tient une assemblée générale annuelle pour s'assurer que ses membres approuvent la ligne de conduite qu'il a adoptée, ce qui influence son style de gestion.

Vous m'aviez au fait demandé si la situation changera du fait que la formule des régimes à cotisations déterminées se répand de plus en plus? Je crois que oui, parce que cela incitera à mon avis les fonds à essayer d'accroître leur rendement par rapport aux autres.

Le président: Vous avez également fait une nette distinction entre ce que l'on pourrait considérer comme les objectifs généraux des régimes de retraite à prestations déterminées du secteur public et ceux du secteur privé.

M. Hamilton: Ils sont très différents.

Le président: Merci beaucoup d'être venu, monsieur Hamilton.

Nos deux témoins suivants sont M. Roger Richard, président du conseil d'administration de l'OMERS (Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario) et M. Tom Gunn, agent principal des investissements. Allez-y, monsieur Richard.

M. Roger Richard, président du conseil d'administration, Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario: Je tiens à vous remercier au nom de l'OMERS de nous permettre de dire comment nous concevons le rôle que jouent les fonds de retraite de l'État dans l'économie canadienne.

Au Canada comme dans le monde entier, de nombreux changements qui modifient considérablement la nature des institutions et des processus qui régissent les entreprises et leur financement se produisent. Les technologies nouvelles, la

sophisticated consumers are forcing institutions to re-examine their roles.

OMERS supports the Senate's initiative to review governance, particularly as it relates to size. As the chair of the Senate committee himself stated, the Canadian public has an inherent distrust of large institutions, be it large business, unions or government institutions. Concentration of power in any area of our society is an issue that makes Canadians both uneasy and mistrustful.

I would like to apologize for Mr. Dale Richmond who had planned to be here today. At the very last minute he was requested to join a delegation of CIDA which is presently on their way to China to view the infrastructure of the city of Shanghai.

The Chairman: Mr. Richmond has been cooperative to the committee in the past. We appreciate your comment but fully understand why he is not here.

Mr. Richard: Mr. Tom Gunn will specifically address the committee's three key questions. I would like to make some general comments before he starts.

There is no question that OMERS is a sizable shareholder in the Canadian equities market. It is important to understand OMERS' investment philosophy. That is a key issue. The sole function of investing is a means to an end. That end is to meet the pension promise to its members. This is not the first time you have heard that from your presenters.

OMERS has no interest whatsoever in investing as a means to build an empire or to accumulate power. It has no interest in investing to build synergies or strategic alliances. Unlike mutual funds or other institutional investors, it has no interest in investing to attract customers, generate fees or generate short-term profits. We are driven by the need to meet our obligation to our members and by that obligation only.

As such, OMERS has a simple, straightforward philosophy regarding investment, alignment of interest and long-term performance.

One of the things we look at — and I am sure it will be a question in the minds of the Senators today — is the whole question of a lay board. This issue is often raised by the board.

The arrangement has worked well for 35 years, and I think our performance reflects that. Five areas justify the use of the lay board and why it has worked well for OMERS. The first is motivation. OMERS' board members are members of the pension plan and, as such, they are directly affected by how well they do their job. This represents a significant alignment of interest, if you will.

mondialisation rapide du commerce et des finances et une clientèle de plus en plus exigeante forcent les institutions à remettre leur rôle en question.

L'OMERS appuie votre décision d'examiner le mode de régie des entreprises en général, et plus précisément en fonction de leur taille. Comme l'a signalé le président du comité sénatorial, les Canadiens éprouvent une méfiance viscérale à l'égard des grandes institutions, qu'il s'agisse de grandes entreprises, de syndicats ou d'institutions publiques. La concentration du pouvoir dans quelque secteur que ce soit de notre société dérange les Canadiens et suscite leur méfiance.

Je vous prie de bien vouloir excuser M. Dale Richmond qui prévoyait être ici aujourd'hui. On lui a demandé à la toute dernière minute de se joindre à une délégation de l'ACDI qui est actuellement en route pour la Chine, dans le but d'examiner l'infrastructure de la ville de Shanghai.

Le président: M. Richmond s'est toujours montré disposé à collaborer avec nous. Nous apprécions vos excuses mais comprenons parfaitement pourquoi il n'est pas là.

M. Richard: C'est M. Tom Gunn qui répondra à vos trois principales questions. Avant de lui céder la parole, je voudrais toutefois faire quelques observations d'ordre général.

Il ne fait aucun doute que l'OMERS est un actionnaire assez important sur le marché boursier canadien. Il importe de connaître les principes qui le guident dans ses investissements. C'est essentiel. L'investissement est uniquement un moyen d'atteindre un objectif précis, à savoir tenir la promesse de verser une pension à ses membres. Ce n'est pas la première fois que des témoins vous le disent.

L'OMERS n'a pas la moindre intention d'investir dans le but d'édifier un empire ou d'accumuler le pouvoir. Il ne tient absolument pas à investir dans le but d'établir des synergies ou des associations stratégiques. Contrairement aux fonds communs de placement ou aux autres investisseurs institutionnels, il ne tient pas à investir pour attirer des clients, recevoir des honoraires ou réaliser des bénéfices à court terme. Nous sommes motivés par la nécessité d'assumer nos obligations envers nos membres; c'est là notre seule et unique motivation.

L'OMERS s'appuie sur des principes tout simples axés sur l'investissement, la communauté d'intérêts et le rendement à long terme.

Nous aborderons notamment la question de l'opportunité d'un conseil d'administration dont les membres ne sont pas des professionnels — et je suis certain que c'est un sujet qui vous intéresse. C'est une question qui revient régulièrement sur le tapis au cours de nos discussions.

Ce système a bien fonctionné pendant 35 ans et je crois que notre performance le prouve. Cinq facteurs justifient le choix d'un conseil d'administration non professionnel et font que cette formule a été payante en ce qui nous concerne. Le premier est la motivation. Les membres du conseil d'administration de l'OMERS sont des membres du régime de retraite et ils ont par conséquent tout intérêt à accomplir consciencieusement leur tâche. Cela crée un lien de solidarité très fort en quelque sorte.

Second, there is a classic separation between the board representatives, that is shareholder representative, and management which is a powerful deterrent to conflicts of interest. The Chair and the CIO do not sit on the board. We are distinct from management, and we report to the board.

Third, while the board are not investment experts, they have expertise that is relevant to running a pension plan. OMERS' employees are investment professionals, so investment decisions are left in the hands of expert managers.

Fourth, the lay board is more committed to education than most experts or professional boards. We believe that experts often resist the educational process, while our board openly embraces the learning process. In fact, as an example, the board has instituted a series of information, education workshops which are delivered to the board each and every month as part of our board meetings.

Fifth, the OMERS board is more democratic than most executive boards. Executives are elected for a single term of one year only, and therefore no one person or group can consolidate power or rule autocratically. The OMERS' board is rightly compared to a concerned or committed jury that is asked to view the finding of experts and make intelligent decisions. It is fair for the Senate committee to ask how this is working. The OMERS' model, while not necessarily the perfect solution for every public pension institution, has a solid and responsive system of governance. OMERS' investment performance has been solid, and the plan is one of the few fully funded pension plans in Canada and, dare I say, around the world.

As an example, often during my visits in the U.S., as soon as I mention I am from OMERS they respond by mentioning that they know we are a fully funded plan. We are quite proud of that. We are a rare bird, indeed.

OMERS would like the committee to consider two points as you continue your investigations and draft your recommendations. One, it is possible to govern funds in different ways and achieve excellent results. There are many ideal models. OMERS is but one, we believe. OMERS would suggest that, whatever you recommend, it does not fundamentally undermine the features of those models that currently exist and are providing superior services to their members and the economy as a whole.

Le deuxième facteur est le cloisonnement classique qui existe entre les représentants du conseil, c'est-à-dire des actionnaires, et la direction; ce clivage constitue un remède très efficace contre les conflits d'intérêts. Le président et l'agent principal des investissements ne font pas partie du conseil d'administration de la caisse. Par ailleurs, nous ne relevons pas de la direction mais du conseil d'administration.

Le troisième facteur est le fait que, même s'ils ne sont pas des experts en matière d'investissements, les membres du conseil d'administration sont toutefois qualifiés pour administrer un régime de retraite. Ce sont nos employés qui sont les experts en placements et par conséquent, les décisions en la matière sont prises par des experts.

Le quatrième facteur est le fait que le conseil non professionnel veille davantage à informer les membres que la plupart des experts ou des conseils professionnels. Nous estimons que les experts ont généralement tendance à faire preuve de négligence à cet égard alors que notre conseil fait des efforts visibles dans ce domaine. En effet, il a notamment organisé une série d'ateliers d'information pour ses membres; ceux-ci ont lieu une fois par mois, dans le cadre de ses réunions.

Le cinquième facteur est que le conseil d'administration d'OMERS est plus démocratique que la plupart des conseils de direction. Les membres de l'exécutif sont élus pour un mandat non renouvelable d'un an et par conséquent toute possibilité de concentration des pouvoirs entre les mains d'une seule personne ou d'un seul groupe, et par conséquent tout risque de dictature, sont exclus. Le conseil d'administration d'OMERS peut être comparé à juste titre à un jury composé de personnes intéressées ou dévouées auxquelles on demande d'examiner les recommandations des experts et de prendre des décisions judicieuses. Il n'est que juste que vous vous demandiez comment ce système fonctionne. Alors qu'elle ne constitue pas nécessairement la solution parfaite pour toutes les caisses de retraite de l'État, la formule adoptée par l'OMERS est basée sur un mode de régie solide et efficace. Le rendement des investissements est excellent jusqu'à présent et c'est un des rares régimes de retraite par capitalisation intégrale du Canada, voire du monde entier.

Ainsi, chaque fois que je vais aux États-Unis, dès que je dis que je représente l'OMERS, on me répond que l'on sait qu'il s'agit d'un régime par capitalisation intégrale. Nous en sommes très fiers. Nous sommes en fait un oiseau rare.

L'OMERS voudrait que vous teniez compte de deux principes dans le cadre de vos investigations et dans les recommandations que vous ferez. Le premier est qu'il est possible d'administrer des fonds de diverses façons tout en obtenant d'excellents résultats. Il existe de nombreux modes d'administration idéaux. Celui de l'OMERS n'en est qu'un parmi tant d'autres. Peu importe la nature des recommandations que vous ferez, nous vous conseillons d'éviter de défigurer complètement les régimes actuels qui fournissent des services de qualité supérieure à leurs membres et à l'économie en général.

Two, it is worthwhile in your deliberations to keep in mind a need for flexibility among institutions that manage investments. Future regulation must take into consideration not only the requirements to respond and change quickly, but to respond to change that may be global in nature and beyond the scope of present regulatory powers.

Again, I would like to thank you for the opportunity to put forward our views. I would like to reaffirm our support for the work of this Senate committee.

Mr. G. Tom Gunn, Chief Investment Officer, Ontario Municipal Employees Retirement System: My purpose today is to provide the Senate committee with an overview of OMERS in relation to the three questions that have been directed to institutional investors.

The first of your questions as we have it, is about the size of OMERS' investment on Canada's largest companies and the economy.

By way of background, today OMERS manages more than \$32 billion in assets. In 1997, OMERS invested approximately \$3.4 billion of net new funds, roughly \$13 million a day, on behalf of all its participants and pensioners.

The Chairman: Net new funds — does that include rollovers plus new contributions?

Mr. Gunn: Yes. Approximately 80 per cent of the fund is invested in Canada and 20 per cent outside of the country. There is 46 per cent invested in shares and publicly traded companies. About 41 per cent of the fund is in debt instruments of various types, and 13 per cent is in other types of investments which are primarily shares of privately held companies, direct interest in real estate, and other things.

Of the 46 per cent held in shares of publicly traded companies, roughly 39 per cent, or about \$9 billion, is invested in companies that make up the TSE 300 Index. These are companies with a market capitalization which exceeds \$600 million. Approximately 7 per cent of the fund, the equity portion or \$735 million, is invested in small- and medium-sized companies, which by today's definition is companies with a market capitalization of about \$250 million.

OMERS' investment is also spread over all the industries represented by the TSE which further spreads our influence on an industry-wide basis and, in effect, dilutes our influence on any one industry.

On average, OMERS holds approximately 2 per cent of the market capitalization of the major companies in Canada. Our view is size itself is a relatively neutral influence. Size, however, is a relatively neutral influence on a known company. What matters is not the size of your ownership, but how your rights of ownership are exercised. That is what we view as the second of the three fundamental questions.

Le deuxième est qu'il serait bon de ne pas oublier, dans le cadre de votre étude, que les institutions qui gèrent les investissements doivent bénéficier d'une certaine latitude. Toute réglementation future devra tenir compte non seulement de la nécessité de réagir et de changer de cap rapidement mais aussi du besoin de s'adapter aux changements susceptibles de survenir à l'échelle planétaire, sur lesquels les pouvoirs de réglementation actuels n'auront aucune prise.

Je tiens à vous remercier encore une fois de nous avoir donné l'occasion d'exprimer nos opinions. Je répète que nous sommes prêts à vous soutenir dans vos efforts.

M. G. Tom Gunn, agent principal des investissements, Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario: Je me propose de vous donner aujourd'hui un bref aperçu des activités de l'OMERS en fonction des trois questions qui ont été posées aux investisseurs institutionnels.

La première de vos questions concerne le degré d'influence de l'OMERS sur les grandes entreprises canadiennes et sur l'économie.

À titre d'information, je vous signale que l'OMERS gère actuellement des actifs dont la valeur se chiffre à plus de 32 milliards de dollars. En 1997, l'OMERS a investi environ 3,4 milliards de dollars supplémentaires, soit environ 13 millions de dollars par jour, au nom de tous ses participants et des retraités.

Le président: Cela comprend-il les sommes reportées et les nouvelles cotisations?

M. Gunn: Oui. Environ 80 p. 100 des capitaux sont investis au Canada et 20 p. 100 à l'étranger. Nous en avons investi 46 p. 100 dans les actions et dans des sociétés cotées en bourse. Environ 41 p. 100 des capitaux sont investis dans divers types de titres d'emprunt et 13 p. 100 dans d'autres types d'investissements composés principalement d'actions de sociétés fermées, d'investissements directs dans l'immobilier et autres placements analogues.

Sur les 46 p. 100 investis en actions de sociétés cotées en bourse, 39 p. 100 environ, soit 9 milliards de dollars, sont investis dans des entreprises dont les actions entrent dans le calcul du TSE 300 (indice composé de la Bourse de Toronto), c'est-à-dire dans des entreprises dont la valeur boursière dépasse les 600 millions de dollars. Environ 7 p. 100 des capitaux investis en actions, soit 735 millions de dollars, sont investis dans des petites et moyennes entreprises qui, selon les règlements actuels, sont les entreprises dont la valeur boursière se situe autour de 250 millions de dollars.

Les placements de l'OMERS sont également diversifiés dans tous les secteurs représentés par la Bourse de Toronto ce qui dilue en fait notre influence sur tel ou tel secteur en particulier.

L'OMERS détient des titres représentant environ 2 p. 100 de la valeur boursière des grandes entreprises canadiennes. Nous estimons que ce n'est pas la taille ou l'importance de nos investissements qui nous permet d'exercer de l'influence. Ce n'est pas cela qui importe mais plutôt la façon dont on exerce ses droits de propriété. C'est ce que nous considérons comme le deuxième des trois principes fondamentaux.

Our Chairman has mentioned our investment philosophy and our goals, but I would like to touch briefly on how the professional investment team in the process is used to achieve our goals.

The OMERS' board is empowered with overseeing the overall investment process. This involves an asset mix of the fund and improving the strategy that we follow to implement asset mix, but the actual strategy itself, when it comes to implementation and what is sometimes called the "tactical employment" of this, is in the hands of the professionals. This process is overseen by the board, but is put into place by professionals.

The professional managers in the OMERS fund are drawn from the same pool of investment professionals that exist elsewhere in the business. We all share the very high standards of accreditation, knowledge, ethics and other criteria that you would find in people in similar jobs in corporate Canada, and in the mutual funds business.

The rewards, incentives and general management of this business is much the same as it is in the major private sector financial services institutions.

Since OMERS does not seek to be a majority or controlling shareholder in Canadian companies, its main activities are to monitor information, vote its proxy as a fiduciary, and take other actions under special circumstances to ensure the long-term investment objectives of the fund are being met.

However, OMERS does believe it is a legitimate pursuit, and indeed more than a pursuit, it is an obligation of a fiduciary to seek all publicly available information and research on companies in which it owns its shares. This includes informal information gathering to assess the credibility and actual activity of the management of the companies in which it invests.

It is necessary that major investors do this because the current corporate disclosure laws in Canada do not go far enough. They require only certain amounts of information to be given out. Corporate lawyers in Canada and the U.S. are often reluctant to discuss concerns in any form until they are compelled to do so by law or by regulatory authorities.

This has created the option of a mission, which I think has been discussed in the press, particularly the United States. The mission is an internal bottleneck that prevents free flow of information critical to all shareholders and critical to information being disseminated in a timely fashion. It is generally said that information is freely available, but that is a theory and not necessarily practice.

As shareholders and as general shareholders, OMERS would like to see this practice changed to include provisions for much greater disclosure along the lines of recommendations made by both Canadian and American accounting organizations. In OMERS' view, such changes would create the level playing field

Notre président a fait allusion à nos principes et à nos objectifs en matière de placements mais je voudrais expliquer brièvement comment nous avons recours aux services d'une équipe d'experts pour atteindre nos objectifs.

Le conseil d'administration de l'OMERS a le droit de superviser la stratégie d'investissement en général. Cette tâche consiste à établir une stratégie de diversification des investissements et à l'améliorer. Par contre, la mise en oeuvre proprement dite de la stratégie et ce que l'on appelle parfois les mesures «tactiques» sont confiées à des experts. Le processus est supervisé par la commission mais il est mis en place par des experts.

Les gestionnaires professionnels de notre caisse sont recrutés dans les mêmes cercles que partout ailleurs dans le milieu. Nous appliquons tous les mêmes critères très stricts en matière d'accréditation, de connaissances, de probité que ceux qui sont appliqués au recrutement des personnes occupant des fonctions analogues, dans les entreprises canadiennes et dans les fonds communs de placement.

Dans notre milieu, les pratiques en matière de motivation et de gestion sont très semblables à celles qui ont cours dans les principales institutions financières privées.

Étant donné que l'OMERS n'essaie pas de devenir actionnaire majoritaire d'entreprises canadiennes, ses principales activités consistent à contrôler l'information, exercer son droit de vote comme fiduciaire et prendre, dans des circonstances exceptionnelles, certaines initiatives visant à s'assurer que les objectifs à long terme de la caisse sont respectés.

L'OMERS estime toutefois que c'est parfaitement légitime et même qu'un fiduciaire se doit d'essayer d'obtenir tous les renseignements et toutes les études non confidentiels qui concernent les entreprises dont il possède des actions, y compris des renseignements informels afin de vérifier si la direction des entreprises en question est digne de confiance et de suivre ses activités.

C'est nécessaire en ce qui concerne les gros investisseurs parce que la législation actuelle sur la divulgation des renseignements concernant les sociétés n'est pas assez stricte. Elle ne les oblige pas à divulguer tous les renseignements. Au Canada et aux États-Unis, les avocats d'entreprises sont généralement peu disposés à discuter des problèmes, de quelque façon que ce soit, tant qu'ils n'y sont pas obligés par la loi ou par les règlements.

Ils ont donc établi un énoncé de mission, dont il a d'ailleurs été question dans les journaux, si je ne me trompe, surtout aux États-Unis, qui crée un goulot interne empêchant la libre circulation de renseignements d'importance capitale pour tous les actionnaires et la diffusion efficace de ces renseignements. On prétend généralement que les renseignements sont accessibles mais si c'est vrai en principe, ce ne l'est pas nécessairement dans la pratique.

À titre d'actionnaire, l'OMERS voudrait que cet obstacle disparaisse et que l'on ajoute à la législation des dispositions exigeant la divulgation plus systématique des renseignements, conformément aux recommandations qui ont été faites par les organisations canadiennes et américaines de comptables. À notre

between individual shareholders and institutional shareholders that many think would be valuable.

In addition to information gathering, OMERS actively votes all its proxies. We do so because, as a fiduciary, we regard our voting rights as property. Voting shares basically trade higher in the market-place than non-voting shares, and therefore, if you like, the voting value of these shares can be measured. We feel that, as a fiduciary, it is our obligation to exercise these property rights.

In March of this year, OMERS revised its proxy voting guidelines, and the updated 38-page book is attached as an appendix to the brief which is being circulated to you today. It contains a detailed breakdown of policy on five key areas which are: board of directors, executive compensation, takeover protection, shareholders' rights and social responsibilities.

Two points of the proxy voting guidelines are relevant to today's hearings. First, OMERS proxy voting guidelines are the primary and preferred means we use to manage our relationships in which we invest. Second, OMERS is asked to vote on approximately 1,200 proxies during the course of the year. We believe it is one of our primary requirements that we in fact view all the proxies and we judge how to vote them. We take this very seriously.

In addition, OMERS recognizes that each company in which it invests is unique, and they are all faced with very rapidly and pragmatically changing business conditions, and therefore it is necessary to judge how one should vote on a case-by-case basis.

Our policy is to look at the overall performance as the overriding criterion as to whether or not the interest of the pension funds and interest of the management of the companies in which we invest are aligned. The principle that we seek on this is not confrontation but alignment.

When OMERS believes that shareholder interests and investment have become seriously misaligned, OMERS has a very straightforward process to voice its dissatisfaction. We define serious misalignment at the point of which long-term shareholder value is threatened, not simply that management is doing something that is unusual or questionable, but there is a true threat to underlying value.

When OMERS makes a decision not to sell, the actions that the investment division may take include voicing dissatisfaction. Incidentally, these actions can be taken by anyone who owns shares. We may begin by writing to senior management and

avis, l'adoption de tels changements mettrait les simples actionnaires et les actionnaires institutionnels sur un pied d'égalité, tel que préconisé généralement.

Outre la collecte de renseignements, l'OMERS exerce activement tous ses droits de vote par procuration. Nous le faisons parce que, comme fiduciaire, nous considérons nos droits de vote comme un bien. D'une manière générale, les actions avec droit de vote ont une valeur plus élevée sur le marché que les actions sans droit de vote et cela permet par conséquent d'évaluer en quelque sorte ce droit de vote. Comme fiduciaire, nous estimons qu'il est de notre devoir d'exercer ces droits de propriété.

Au mois de mars, l'OMERS a révisé ses lignes directrices en matière d'exercice du droit de vote par procuration et la nouvelle brochure de 38 pages est annexée au mémoire qui vous a été remis aujourd'hui. Elle contient une description très précise de notre politique dans cinq secteurs clés, à savoir: conseil d'administration, rémunération des membres de la direction, protection contre les prises de contrôle, droits des actionnaires et responsabilités sociales.

Deux observations méritent d'être faites en l'occurrence à propos de ces lignes directrices. Premièrement, les lignes directrices de l'OMERS concernant l'exercice du droit de vote par procuration constituent pour nous le moyen principal et privilégié d'entretenir des relations avec les entreprises dans lesquelles nous investissons nos fonds. Deuxièmement, l'OMERS reçoit environ 1 200 formulaires de sollicitation de vote par procuration par année. Nous considérons l'examen systématique des formulaires et les discussions sur l'opportunité de voter de telle ou telle façon comme une de nos obligations fondamentales. Nous prenons ces responsabilités très au sérieux.

En outre, l'OMERS est conscient du fait que chaque société dans laquelle il investit de l'argent est unique et que toutes les entreprises sont confrontées à une évolution extrêmement rapide et profonde de la conjoncture économique et qu'il est par conséquent nécessaire de voir comment il faut voter dans chaque cas.

Nous avons pour principe d'examiner avant tout la performance générale de l'entreprise car nous estimons que c'est le moyen le plus efficace de déterminer si les intérêts des fonds de retraite et ceux de la direction des entreprises dans lesquelles nous investissons notre argent convergent. Nous ne cherchons pas la confrontation mais l'harmonie.

Lorsque l'OMERS estime que tel ou tel investissement ne sert plus du tout les intérêts des actionnaires, il a recours à un moyen extrêmement simple pour manifester sa désapprobation. Nous estimons qu'il existe un décalage dangereux à partir du moment où la valeur à long terme de l'investissement des actionnaires est compromise, mais pour cela, il ne suffit pas que la direction de l'entreprise prenne des décisions inhabituelles ou discutables mais aussi que la valeur sous-jacente de l'investissement soit réellement menacée.

Lorsque l'OMERS décide de ne pas vendre, la division des investissements peut décider entre autres de manifester sa désapprobation. À ce propos, je signale que toutes les personnes qui possèdent des actions peuvent avoir recours à ce genre de

expressing our concerns. If nothing develops from that, OMERS may seek a private meeting with management or, under certain conditions, with members of the board. OMERS further may support other shareholders for voting for motions that others put on a ballot if no change is happening. If there still is no sign of progress, OMERS may put motions on a ballot itself.

From time to time OMERS may engage in legal action against companies where it is believed that management has not been acting in the interest of shareholders.

OMERS believes it is a perfectly legitimate role of an informed shareholder to ask managers what it is they are doing or not doing to generate value for shareholders, particularly when the company's performance has become misaligned from shareholder expectations. That is quite a different role from telling management how they should generate business objectives. The simple question is to ask people what they are doing, and how their plans will add to value. You ask if they are satisfied with their own results. In fact, you would begin by asking management where it is heading.

We believe that the most effective way to bring about change is to negotiate quietly with a company. Ultimately, when we do this, we are aware that all shareholders should be treated equally. The fact that we may ask first, does not mean that anyone else cannot or should not ask.

On balance, institutional investors, and OMERS in particular, have had a very positive value on the benefits to all shareholders in two ways. First, institutional investment professionals have early warning systems that may not have existed in a population of small shareholders. We closely examine what is happening with some companies and address any concerns. The first warning that a company has that something is not right is likely to come from an institutional shareholder, not necessarily from an individual.

Institutional investors have, likewise, demanded a great deal of information from public companies — more than individuals are likely to demand. Frankly, everyone benefits from that increased information flow.

Conversely, except in those rare cases where illegal activities have taken place with regard to inside information, in reality the idea that institutional investors have an undue influence or have exercised undue influence over corporate Canada does seem anecdotal or more of a "what if" proposition. Both the investment goals and structures of OMERS make it one of the more responsible investors in Canada.

We believe the public in general should understand how we exercise the power we have. We try to ensure that all our practices are open to public scrutiny. We publish our proxy voting guidelines. We make them freely available. We have sent our guidelines to every company in which we invest, both in Canada and around the world. We hold public meetings twice a year in

méthode. Nous commençons parfois par écrire à la haute direction pour la mettre au courant de nos préoccupations. Si cela ne donne aucun résultat, l'OMERS peut alors essayer de rencontrer les membres de la direction ou, dans certaines circonstances, ceux du conseil d'administration. L'OMERS peut aussi appuyer par son vote des motions qui sont présentées par d'autres actionnaires, si aucun changement ne se produit. Si, malgré cela, aucun signe de progrès ne se manifeste, l'OMERS peut aller jusqu'à prendre l'initiative de présenter des motions.

L'OMERS intente de temps à autre des poursuites contre des entreprises dont la direction a, à son avis, nuit aux intérêts des actionnaires.

L'OMERS estime qu'il est parfaitement légitime qu'un actionnaire bien informé demande à la direction ce qu'elle fait pour servir les intérêts des actionnaires, surtout lorsque la performance de l'entreprise ne correspond plus aux attentes de ceux-ci. Ce n'est pas du tout la même chose que de lui dicter ses volontés. On se contente de demander à la direction ce qu'elle fait et en quoi ses projets feront augmenter la valeur de l'entreprise. On lui demande si elle est satisfaite des résultats obtenus. En fait, on commence par lui demander quels sont ses objectifs.

Nous estimons que le moyen le plus efficace de provoquer le changement est de négocier calmement avec l'entreprise. Par contre, nous n'oublions pas que tous les actionnaires devraient être sur un pied d'égalité. Le fait que nous soyons les premiers à poser la question ne signifie pas que d'autres actionnaires ne pourraient ou ne devraient pas la poser également.

Somme toute, les investisseurs institutionnels, et l'OMERS en particulier, ont eu une influence très positive pour tous les actionnaires et ce, pour deux raisons. La première, c'est que les experts en investissements institutionnels ont à leur disposition des signaux d'alarme précoce peut-être inaccessibles aux petits actionnaires. Nous suivons certaines entreprises de très près et nous réagissons en cas de problème. Le premier signal d'alarme est généralement lancé par un investisseur institutionnel plutôt que par un particulier.

D'une façon générale, les investisseurs institutionnels demandent également beaucoup plus de renseignements aux sociétés ouvertes que les particuliers. Il faut reconnaître que tout le monde profite d'une meilleure circulation de l'information.

Par contre, sauf dans les cas exceptionnels où des renseignements d'initiés ont donné lieu à des transactions illégales, l'opinion que les investisseurs institutionnels exercent ou ont exercé une influence malsaine sur les entreprises canadiennes semble effectivement être dénuée de tout fondement et relève purement et simplement du domaine hypothétique. Les objectifs et le mode d'organisation de l'OMERS en matière de placements en font un des investisseurs les plus responsables du Canada.

Nous estimons que les Canadiens doivent comprendre comment nous exerçons les pouvoirs que nous avons. Nous essayons de faire en sorte que toutes nos pratiques soient transparentes. Nous publions nos lignes directrices concernant l'exercice du droit de vote par procuration. Nous les distribuons gratuitement. Nous en avons envoyé un exemplaire à toutes les sociétés dans lesquelles

which we travel around the province and invite full representation of our membership. We will communicate with the local and provincial media on a proactive basis.

The Chairman: Thank you for your comprehensive statements. Mr. Richard, on your lay person board, I understand all the arguments you made, the motivation, the separation of management and shareholder, the democratic board and so on. How do you respond to the criticism that one hears which is that, fundamentally, given the highly technical nature of the management of a pension fund business, a pure lay person board ultimately — and I was going to say ends up being “captured” by the professional staff — ends up not in the position where they can argue with the technical investment decisions and recommendations of the staff because, fundamentally, the board does not have the expertise, and therefore to that extent, the investment decisions of any fund with a lay person board is fundamentally in the hands, exclusively, of the professional staff with no counterbalancing accountability. How do you respond to that criticism?

Mr. Richard: That is a fair and difficult question. This issue is often raised with the OMERS board. Superficially, it would seem that is apparent, but I would suggest it is a little more complicated than that. The education series I mentioned goes well beyond our board and what is happening locally in Toronto. One area of education relates to fiduciary responsibility, and we take that role very seriously. It is most important that we continue to upgrade our knowledge and information and, to that end, we attend sessions all over the U.S. and Canada.

Basically, you are right in what you say. We do rely on the advice of experts in relation to any specific investment. However, one of the most important things the board tries to achieve is to have the proper asset allocation mix. We have extensive training on that. Once that is set, then the experts help us to ensure those allocations are met. However, they only have a certain amount of influence in determining that. We, as a board, determine what the asset allocation will be, and that is based on risk and keeping the pension promise and where we are headed.

I think you would be surprised at the degree of sophistication of the questioning. I would submit that even with an expert board it would get into a discussion of whether the experts on the board are doing the appropriate investing. I can assure you that we are well informed. The questions we have to determine are of a critical nature and deal with high levels of risk and whatever. While we are not right up to scratch on technicalities on specific investments, we do know what we are doing and we do ask the questions. If those are not answered appropriately, then often the investment is put off until we are provided with more information.

nous investissons de l'argent, au Canada comme à l'étranger. Nous tenons deux fois par an des assemblées publiques et nous parcourons à cette occasion toute la province, pour essayer d'assurer la représentation de tous nos membres. Nous communiquerons en outre avec les médias locaux et provinciaux.

Le président: Merci pour votre exposé très complet. Monsieur Richard, je comprends toutes les raisons que vous avez invoquées pour justifier les avantages de votre conseil non professionnel, à savoir la motivation, le clivage entre la direction et les actionnaires et le caractère démocratique de cette formule. Que pensez-vous de la critique dont fait l'objet cette formule, à savoir qu'en raison de la nature éminemment technique de la gestion d'une caisse de retraite, un conseil d'administration composé uniquement de non-professionnels — qui finit par être «évincé» par le personnel spécialisé, ajouterais-je —, n'est en définitive pas en mesure de contester les décisions et les recommandations techniques des experts parce que ses membres ne possèdent pas les compétences nécessaires et que par conséquent, les décisions qui sont prises au sein d'une caisse de retraite dirigée par un tel conseil d'administration relèvent exclusivement du personnel spécialisé qui jouit, somme toute, d'une indépendance totale? Que pensez-vous de cet argument?

M. Richard: C'est une question pertinente à laquelle il est difficile de répondre. Cette question est souvent abordée au sein du conseil d'administration de l'OMERS. À première vue, la réponse semble évidente mais je dirais qu'elle est en fait un peu plus compliquée que cela. Les ateliers d'information dont j'ai parlé portent sur des questions qui dépassent largement le cadre de nos activités et de ce qui se passe à Toronto. Un des sujets concerne la responsabilité fiduciaire et nous prenons ce rôle très au sérieux. Il est extrêmement important que nous continuions à enrichir nos connaissances et à être mieux informés; c'est pourquoi nous assistons à des séances d'information dans toutes les régions des États-Unis et du Canada.

En principe, vous avez raison. Nous nous fions aux recommandations des experts en ce qui concerne tel ou tel placement. Par contre, un de nos principaux objectifs est une diversification équilibrée de nos placements. Nous suivons une formation très poussée dans ce domaine, après quoi, les experts nous aident à concrétiser cette diversification. Ils n'ont toutefois qu'une influence limitée sur nos décisions. C'est nous qui décidons de la diversification des placements et notre choix est basé sur les risques, sur la volonté de tenir nos promesses envers nos membres et sur nos objectifs.

Je pense que vous seriez étonnés du degré de précision des questions que nous posons. J'estime que même lorsque le conseil d'administration est composé d'experts, on finit par tenir une discussion pour s'assurer que les investissements sont judicieux. Je vous assure que nous sommes bien informés. Les renseignements que nous voulons obtenir sont d'importance critique et nos questions portent sur le degré de risque et autres sujets analogues. Lorsque nous ne sommes pas parfaitement au courant des aspects techniques de tel ou tel investissement, nous savons ce que nous faisons et nous posons des questions. Si la réponse ne nous satisfait pas, la décision est reportée jusqu'à ce que l'on nous fournisse des renseignements plus précis.

The Chairman: For how long do your members serve on the board?

Mr. Richard: OMERS board members serve a maximum of two terms of three years. You are guaranteed six years on the board. Of course the first year is a learning process, but during last three years a member is very efficient. We try to ensure that there is rotation on a gradual basis so we do not lose a lot of our expertise.

The Chairman: Is it a 15-per-cent change or a 20-per-cent change every year?

Mr. Richard: That is the maximum.

The Chairman: My question is prompted by your comment on the asset allocation mix. There was a report about a case involving this in the newspapers. We will talk to Mr. Lambert about this, but I want to know if this could occur with you. The case arose some time ago when there was a strike at Maple Leaf Foods, and some members of the Ontario Teachers' Pension Plan demanded that their pension fund sell their shares in Maple Leaf Foods on the grounds that they wanted to be effectively sympathetic with the strikers.

The management of the teachers' pension funds said that they made decisions based on business criteria and not on social and political criteria and therefore they would not sell. Mr. Lambert made that public statement.

In the case of OMERS, do you try to achieve objectives other than, for example, simply maximizing return? To use my example, if a similar type of situation arose in Ontario where there was, say, a strike somewhere, or an environmental issue arose or whatever, what impact, if any, do those kinds of factors have on your asset allocation?

Mr. Richard: That is a good question. That question is often raised at the board level. Clearly the priority of the board is to ensure the pension promise. When we consider any investment, we look at the merits of the investment on its own. We do not get into social aspects. We have many debates on the board about social responsibility targeted investment. As you know, we are a multi-employee union. We have 1,100 employers. We represent a lot of unions. There is no question that it has been said that we should not invest in a certain company because they are pro-management and we are not. We have discussions, but in the end, every investment decision is based on the merits of the company and whether it allows us to generate the kinds of returns that will ensure that the pension promise is kept. We are very much aware of it, but I would have to agree we are not all about social investing.

Le président: Quelle est la durée du mandat des membres de votre conseil d'administration?

M. Richard: Les membres du conseil d'administration de l'OMERS peuvent faire au maximum deux mandats d'une durée de trois ans. Nous avons la garantie de pouvoir exercer nos fonctions pendant six ans. La première année est, bien entendu, consacrée en grande partie à l'apprentissage mais pendant les trois dernières années, nous sommes très efficaces. Nous essayons de maintenir un roulement pour éviter de perdre la plupart de nos membres chevronnés en même temps.

Le président: Est-ce 15 ou 20 p. 100 des membres du conseil d'administration qui sont remplacés chaque année?

M. Richard: C'est le maximum.

Le président: Ma question vient du commentaire que vous avez fait au sujet de la diversification des placements. J'ai lu dans les journaux un article concernant une affaire qui a un rapport avec le sujet. Nous en parlerons à M. Lambert, mais je voudrais savoir si cela pourrait arriver chez vous. Il s'agit d'une affaire qui remonte à un certain temps et qui concerne une grève à Aliments Maple Leaf Inc. Certains membres du Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario avaient demandé à leur caisse de retraite de vendre les actions qu'elle possédait dans cette société parce qu'ils voulaient manifester leur sympathie à l'égard des grévistes.

Les administrateurs de cette caisse ont répondu que leurs décisions étaient fondées sur des critères d'ordre économique et pas sur des critères d'ordre social ou politique et que par conséquent ils ne vendraient pas ces actions. M. Lambert a fait cette déclaration publiquement.

Essayez-vous, en ce qui vous concerne, d'atteindre d'autres objectifs que la maximisation pure et simple du rendement? Pour revenir à l'exemple que j'ai cité, si une situation analogue se produisait en Ontario et si les employés de telle ou telle entreprise se mettaient en grève ou que celle-ci pollueait l'environnement par exemple, quelle incidence ce genre de facteurs pourraient-ils avoir sur la répartition de vos actifs?

M. Richard: C'est une bonne question. C'est une question qui est souvent abordée à notre conseil d'administration. Notre priorité est, bien entendu, de respecter notre promesse au chapitre des pensions. Lorsque nous examinons une possibilité d'investissement, nous le faisons en nous basant sur ses mérites intrinsèques. Nous ne prenons pas les aspects sociaux en considération. Nous discutons souvent de l'opportunité de faire des investissements axés sur la responsabilité sociale. Comme vous le savez, nous représentons toutes sortes d'employés. Nous représentons 1 100 employeurs et toutes sortes de syndicats. Il est indéniable qu'il ait déjà été question de renoncer à investir dans telle ou telle société parce qu'elle est en faveur du patronat et nous pas. Nous discutons de tout cela, mais en fin de compte, toutes les décisions sont basées sur les mérites de l'entreprise et sur les perspectives qu'elle nous offre de réaliser les bénéfices nécessaires pour nous permettre de tenir notre promesse. Nous sommes très conscients des aspects sociaux, mais je dois reconnaître que notre objectif n'est pas du tout de faire des investissements à vocation sociale.

The Chairman: You try very hard to resist that pressure.

Mr. Richard: That is correct.

Senator Angus: I must say I have been waiting — and I think we all have — with great anticipation to representatives of the mother of all institutional investments in Canada appearing before us. Your introductory statements obviously raise a plethora of questions and I would start by asking you, Mr. Richard, about conflict of interest.

We recently did a study on the proposed CPP Investment Board, and we recommended in our report that the conflict guidelines follow your model but, having heard your comments about one of your two principal philosophies, it seems to me that the first one, alignment of interest, is directly on that point. Perhaps you could elaborate on how your model works and what you consider to be the limits, if any, on dealing with conflicts of interest. As you know, you can go as far as preventing the people involved from owning any shares that you are investing in and so on.

Mr. Richard: The board members as well as the staff have very clear conflict guidelines to which we must adhere, especially in terms of reporting. Basically we are restricted from making any investment whatsoever because of information that we have gained either at the table or because the investment division has come forth with the list of investments. We are simply not allowed, under our conflict guidelines, to invest in those companies.

We must report monthly through our auditors and make full disclosure of any investments we make. Anyone on the board must make full disclosure each month through the board's auditors. If there are any irregularities, it comes back to the president and to the board member involved. Clearly, we have good guidelines in place and they cannot be broken.

Senator Angus: Have you had any instances with companies in which you invest where you have noticed conflicts in the governance structure and where you, as an institutional investor, have taken some steps to complain?

Mr. Gunn: We regularly will meet with major companies where there are concerns, and we will ask for further information about matters that may cause someone outside to raise questions. For example, one question that may create an issue of conflict relates to the attendance record of directors at meetings. A question could be put to a board about whether or not an individual, who does not attend very often, is truly representing the interest of shareholders. That person may have a whole host of conflicts. That is how we begin to explore this.

Le président: Vous vous efforcez d'éviter de vous laisser influencer par ce genre de considérations.

M. Richard: C'est exact.

Le sénateur Angus: Je dois dire que j'attendais impatiemment — comme vous tous, je pense — que les représentants de la mère de tous les investissements institutionnels au Canada comparaissent. Vos observations suscitent une foule de questions et je commencerai par vous en poser une au sujet des conflits d'intérêts, monsieur Richard.

Nous avons fait dernièrement une étude sur l'Office d'investissement du RPC et nous avons recommandé dans notre rapport que l'on s'inspire de vos lignes directrices en matière de conflits d'intérêts. Par contre, après avoir entendu vos commentaires sur les deux principes majeurs qui les sous-tendent, il me semble que le premier, celui qui concerne la communauté d'intérêts, a un rapport direct avec le problème des conflits d'intérêts. Vous pourriez peut-être nous donner des précisions sur le fonctionnement de votre système et spécifier les limites à ne pas dépasser éventuellement en matière de protection contre les conflits d'intérêts. Comme vous le savez, nous pouvons aller jusqu'à interdire aux personnes concernées de posséder des actions des sociétés dans lesquelles elles investissent.

M. Richard: Les membres du conseil d'administration ainsi que le personnel doivent respecter des lignes directrices très précises sur les conflits d'intérêts, surtout en ce qui concerne la divulgation des avoirs. D'une manière générale, il nous est absolument interdit de faire des investissements dans les entreprises sur lesquelles nous avons obtenu des renseignements dans l'exercice de nos fonctions où dont le nom figure sur la liste des placements qui a été dressée par la division des investissements. Les lignes directrices sur les conflits d'intérêts nous interdisent formellement d'investir dans ces sociétés.

Nous devons faire un rapport mensuel par l'intermédiaire de nos vérificateurs et divulguer la nature de tous nos investissements. Tout membre du conseil doit divulguer chaque mois ses investissements par l'intermédiaire des vérificateurs. En cas d'irrégularités, le président et le membre du conseil qui est en cause sont mis au courant de la situation. Nos lignes directrices sont incontestablement excellentes et elles doivent être appliquées au pied de la lettre.

Le sénateur Angus: Vous est-il arrivé de constater l'existence de conflits d'intérêts au sein de la direction d'entreprises dans lesquelles vous investissez des fonds et, comme investisseur institutionnel, avez-vous pris des mesures de protestation?

M. Gunn: Nous rencontrons régulièrement des représentants des grandes entreprises où se posent certains problèmes et nous leur demandons des renseignements plus précis sur des situations susceptibles d'inciter un observateur à poser des questions. Par exemple, les absences répétées de certains administrateurs aux réunions peuvent être un indice de conflit d'intérêts. On pourrait demander au conseil si la personne en question, qui est souvent absente, représente réellement les intérêts des actionnaires. Cette personne pourrait se trouver dans une situation de conflit d'intérêts pour toutes sortes de raisons. C'est ce qui nous incite à examiner son cas.

We are not attempting to tell someone what to do. If we are aware of something that raises a question in our minds, we would not hesitate to raise the matter, but there are no particular things which we would go forward and suggest that we would look for in a company.

There is one large public fund in the country — or rather one that is now private — that has approximately 15 guidelines which we are considering. They touch on issues on governance. We have a quiet set of rules by which we rate companies. We have not publicized that. There are more than 15 questions on that list.

Senator Angus: Are you referring to “the world according to Tullio Cedraschi” guidelines?

Mr. Gunn: Some may well think that Tullio’s is a very good list, and indeed, it is. Frankly, we want to go beyond some of those features.

Senator Angus: You mentioned that, in your view, the disclosure rules, as they prevail today, do not go far enough. I found that statement to be fundamental. Could you elaborate and perhaps give some suggestions that we might consider?

Mr. Gunn: Yes. One of the concerns that has been generally expressed is this: Is a major investor privileged because that investor goes and talks to a company? Our position is that a major investor is not necessarily privileged. Our position is — and this is one of the principles I make clear to all our staff — that we neither desire nor seek inside information. We may seek greater clarity of information, and we may encourage companies to disclose information that we believe all investors should know.

Some of you may be aware that, in an earlier life, I was a senior regulatory officer and a chief financial officer of a public company where we practised what I preached as far as full disclosure is concerned. It is my experience that full and timely disclosure of information adds to shareholder value, and all companies ought to be encouraged to do that. It does not create an information advantage to any particular shareholder. Handling the information is what creates skills.

One of the points in the brief that was not in our oral presentation is the view that perhaps institutional investors gain additional expertise or additional insight because they get the information first, and that traditional investors, be they the widow or the orphan, do not have access to this information. I would point out that the trend of investment these days is such that more money is managed by institutional managers than one would expect. One of our economics departments has come up with a statistic which indicates that, at the present time, approximately 40 per cent of equities in Canada are managed by professional investment managers. All this information is readily available to any institutional investor. It is available on the public news wire and on the news services.

Nous n’essayons pas de dicter nos volontés à qui que ce soit. Si nous avons connaissance d’un élément qui éveille des doutes dans notre esprit, nous n’hésitons pas à poser des questions mais nous ne pouvons pas dire que nous cherchons des indices bien précis.

Il existe actuellement au Canada un fonds public important — qui a été privatisé — qui a établi environ 15 lignes directrices que nous sommes en train d’examiner. Elles portent sur des questions de régie. Nous avons établi un certain nombre de critères d’évaluation des entreprises que nous n’avons pas divulgués. Cette liste contient plus de 15 questions.

Le sénateur Angus: Parlez-vous des lignes directrices «à la Tullio Cedraschi»?

M. Gunn: Certaines personnes pensent peut-être que la liste de Tullio est excellente, et elle l’est effectivement. Je vous signale toutefois que nous voulons aller plus loin que lui dans certains cas.

Le sénateur Angus: Vous avez dit que les règles généralement en vigueur à l’heure actuelle en matière de divulgation des intérêts n’étaient pas assez strictes. J’ai trouvé cette déclaration extrêmement importante. Pourriez-vous préciser votre pensée et nous faire éventuellement quelques suggestions?

M. Gunn: Oui. On s’est souvent demandé si un investisseur important était avantagé du fait qu’il a des contacts avec les entreprises. Nous estimons pour notre part qu’il n’est pas nécessairement avantagé. Notre position est la suivante — et c’est un des principes que j’ai expliqués clairement à tous les membres de notre personnel — : nous ne souhaitons pas obtenir des renseignements d’initiés et nous n’essayons pas d’en obtenir. Nous essayons éventuellement d’obtenir des renseignements plus précis et nous encourageons éventuellement les entreprises à divulguer des renseignements qui devraient, à notre avis, être accessibles à tous les investisseurs.

Certains d’entre vous savent peut-être que j’ai déjà été agent principal de la réglementation et directeur des services financiers d’une société ouverte où nous mettions en pratique le principe de la transparence totale que je prêche. J’ai constaté que la transparence totale faisait augmenter la valeur des actions, ce qui devrait encourager toutes les entreprises à appliquer ce principe. Elle n’avantage aucun actionnaire en particulier. C’est le traitement de l’information qui fait la différence.

Une des opinions exprimées dans votre mémoire, que vous avez d’ailleurs passée sous silence dans votre exposé, est que les investisseurs institutionnels acquièrent peut-être des compétences supplémentaires ou une meilleure intuition parce qu’ils sont les premiers à obtenir les renseignements et que les petits investisseurs, qu’il s’agisse de veuves ou des orphelins, n’ont pas accès à ce genre de renseignements. Je vous signale qu’à l’époque actuelle, on a davantage tendance que l’on pourrait s’y attendre à confier la gestion des fonds à des gestionnaires institutionnels. Un de nos services économiques a trouvé des statistiques qui indiquent qu’à l’heure actuelle, environ 40 p. 100 des valeurs mobilières sont gérées par des gestionnaires professionnels au Canada. Tous ces renseignements sont facilement accessibles aux

If a small investor chooses not to hire an investment manager, that is a commercial call that someone has made. It does not mean that they are disadvantaged in terms of the information available to them, but it does mean that they have elected not to hire a professional that will speed that information flow to them.

In general, making sure that information is disseminated in a rapidly timely fashion is important. This can be handled fairly easily. At the provincial level security commissions have staked out this territory and I think the formation of a national securities commission would help speed this information flow. I believe it can be done.

Senator Angus: Can you be a little more specific about the changes you would like to see? Canada has obviously lagged fairly far behind our friends to the south until recently. One striking example of games played over the years related to the disclosure of the remuneration of senior management in companies that were listed in New York or wherever. They had to file that with the SEC. We always knew what the bosses were being paid or what their stock options were, and so on. However, if companies were not listed, we did not have that information.

With the guidelines and the growth industry that is built up around corporate governance, we now know what the Canadian CEOs earn. The irony to me is, rather than lowering the threshold of the CEOs, it has increased it. The competition factor is there.

As to other aspects of disclosure, do you have some specific recommendations about changing rules, regulations, or laws?

Mr. Gunn: Yes, we do. In our brief we have listed a number of areas where information can be disseminated.

On the matter of disclosure, it is a written OMERS principle that companies should be fair in compensation but show moderation. That is a written policy and one which we have no trouble articulating.

Senator Angus: Does that apply to banks?

Mr. Gunn: Yes, or an oil company or in the automobile parts business where, I believe, the highest corporate salary in Canada was made.

Senator Angus: In regard to the disclosure, your statement was to the effect that, if these disclosure rules were enlarged and improved as you suggest, it would lead to a more level playing field between the retail and the institutional investor. Being trained as a trial lawyer, that was another way of saying to me that the playing field at the present time is not level. Notwithstanding the comments that you have made about that, there is no doubt that

investisseurs institutionnels. Ils sont accessibles par le biais des services d'information et des agences de presse.

Si un petit investisseur décide de ne pas engager un gestionnaire de placements, il s'agit d'une décision fondée sur des considérations d'ordre commercial. Cela ne veut pas dire qu'il soit nécessairement désavantagé sur le plan de l'information mais cela signifie qu'il a décidé de ne pas engager un professionnel qui accélère l'accès à l'information.

D'une manière générale, il est important de s'assurer que l'information est diffusée rapidement et à temps. C'est assez facile d'y arriver. À l'échelon provincial, les commissions des valeurs mobilières ont délimité ce territoire et j'estime que la création d'une commission nationale des valeurs mobilières contribuerait à accélérer la diffusion de l'information. Je crois que c'est possible.

Le sénateur Angus: Pourriez-vous nous dire avec un peu plus de précision quels changements vous souhaiteriez? Encore tout récemment, il était manifeste que le Canada était nettement en retard sur ses voisins du Sud. Les manigances à propos de la divulgation de la rémunération des cadres supérieurs des entreprises inscrites à New York ou ailleurs en sont une preuve flagrante. Les entreprises devaient fournir ces renseignements au SEC. Nous avons toujours su quel salaire touchent les PDG ou quelle était la valeur de leurs options d'achat d'actions, par exemple. Cependant, nous ne possédions pas ces renseignements s'il s'agissait de compagnies non inscrites en bourse.

Grâce aux lignes directrices et à toute l'industrie qui se crée autour de la régie des sociétés et qui est en pleine expansion, nous savons désormais combien gagnent les PDG d'entreprises canadiennes. Ce que je trouve amusant, c'est qu'au lieu de faire baisser le plafond salarial des PDG, cela l'a fait augmenter en raison de l'esprit de compétition.

Avez-vous des recommandations à faire en ce qui concerne d'autres aspects de la divulgation de renseignements? Préconisez-vous de modifier certaines règles, certains règlements ou certaines lois?

M. Gunn: Oui. Nous avons indiqué dans notre mémoire un certain nombre de domaines où il est possible de diffuser l'information.

En ce qui concerne la divulgation de renseignements, l'OMERS défend le principe suivant, d'ailleurs énoncé par écrit: en matière de rémunération, les entreprises doivent être justes mais elles doivent faire preuve de modération. C'est un principe officiel, que nous n'avons aucune difficulté à exprimer clairement.

Le sénateur Angus: Ce principe s'applique-t-il aux banques?

M. Gunn: Oui, ainsi qu'au secteur pétrolier ou à celui de la fabrication des pièces d'automobile où se situe le record en matière de salaires au Canada.

Le sénateur Angus: En ce qui concerne la divulgation des renseignements, vous avez dit que si les règles en la matière étaient étoffées et améliorées selon vos recommandations, les petits investisseurs et les investisseurs institutionnels seraient davantage sur un pied d'égalité. Du fait que j'ai reçu une formation d'avocat plaçant, j'ai interprété cette déclaration comme voulant dire que ce n'est pas le cas pour le moment.

the perception, promulgated in part by the analysts, but by folklore as well. I appreciate, is that because of the restricted nature of the Canadian capital markets, the big players such as yourselves can make a phone call to the CEO, you will have an access that Joe Shareholder simply does not have, even if you are not getting insider information. It is the old wink and nod thing. Do you know where I am coming from? Could you comment on that, sir?

Mr. Gunn: First, let us remember, while we say the playing field may not necessarily be level, I do not think the objective should be that it be absolutely flat.

Second, there is a role for expertise and insight in this business. It is not so much a question of investment expertise requiring all information to be available equally at all times and all places, but rather someone who wishes to specialize in the field should be able to have equal access, should they ask. If you like, if I can put the trial analogy back to you, it is a pity you did not ask the witness the "deadly" question because he would have given you the answer that you needed to win the trial. That information was available. How you go about soliciting it is a separate matter. If someone else comes around and happens to ask that question, then yes, that information goes on the record. The advantage that person has is that, by reason of their insight, they solicited the question.

Once that answer has been solicited, the practice in the United States is that, if it is believed to be material, it is then publicly disseminated. That trend could be followed very readily in Canada, and I think everyone would benefit from it.

Senator Stewart: Mr. Richard, in your opening statement you talked about education of the board. You said something to the effect that professionals resist education, is that correct? Would you amplify on that?

Mr. Richard: That is not meant to be taken as a blanket statement. What we would say is that professional directors — not necessarily experts outside the board — because they are experts think they know it and, therefore, they are not perhaps as open-minded as a lay board might be. It was that vantage point I was coming from. We are definitely open to all information. We are seeking to learn. We want to know everything whereas, in some cases, we would argue that the expert views himself as an expert and is a little more close-minded. That is not to say that is always the case.

Senator Stewart: The position I am now going to state does not necessarily follow from what you have just said, but I will ask you if it does. One interpretation might be — and it is not an exclusive interpretation — that the expert is fully cognizant of the game and how it is played and, consequently, may be oblivious to changes in the environment which do not appear in the present rules of the game. Consequently, your lay person may very well

Malgré les commentaires que vous avez faits à ce sujet, il ne fait aucun doute que la perception, qui vient en partie des déclarations des analystes mais relève également du folklore, est qu'étant donné l'exiguïté des marchés financiers canadiens, les principaux acteurs, dont vous faites partie, peuvent téléphoner au PDG d'une entreprise alors qu'un actionnaire ordinaire n'a pas cette possibilité, même si cela ne vous permet pas d'obtenir des renseignements d'initiés. C'est une question de complicité. On se présente et on pose négligemment quelques questions précises.

M. Gunn: Premièrement, il ne faut pas oublier que si nous estimons que les deux parties ne sont pas nécessairement sur un pied d'égalité, je ne crois pas que le but doive être l'égalité absolue.

Deuxièmement, la compétence et l'intuition jouent un rôle. Il n'est pas nécessaire d'exiger que tous les renseignements soient accessibles en tout temps et en tous lieux. Il s'agit plutôt de permettre à quelqu'un qui désire se spécialiser dans le domaine d'y avoir aussi facilement accès, s'il en fait la demande. Pour reprendre le cas de l'avocat plaidant que vous avez évoqué, on pourrait dire que c'est regrettable que vous n'ayez pas posé la question «fatidique» au témoin parce qu'il vous aurait donné la réponse dont vous aviez besoin pour gagner votre cause. Les renseignements sont disponibles. Le tout, c'est de savoir comment les solliciter. Si quelqu'un d'autre pose la question, les renseignements sont divulgués. L'avantage qu'a cette personne, c'est d'avoir fait preuve de perspicacité et d'avoir posé la question.

Aux États-Unis, lorsque telle ou telle réponse a été sollicitée et qu'on juge le renseignement important, on le diffuse publiquement. On pourrait très facilement faire la même chose au Canada et je crois que tout le monde en tirerait profit.

Le sénateur Stewart: Monsieur Richard, vous avez fait allusion dans votre exposé à la formation des membres du conseil d'administration. Vous avez dit, si je ne me trompe, que les gestionnaires professionnels ont tendance à ne pas vouloir en entendre parler. Est-ce exact? Pourriez-vous être un peu plus précis?

M. Richard: Je ne voulais pas généraliser. Je dirais plutôt que les administrateurs professionnels — et pas nécessairement les experts qui ne font pas partie du conseil d'administration — estiment tout savoir, du fait même qu'ils se considèrent comme des experts et que, par conséquent, ils n'ont peut-être pas l'esprit aussi ouvert que des administrateurs non professionnels. C'est cela que je voulais dire. Il est indéniable que tout nous intéresse. Nous cherchons à apprendre. Nous voulons tout savoir tandis que dans certains cas, les experts, du fait même qu'ils se considèrent comme des experts, ont l'esprit un peu moins ouvert, ce qui ne veut pas dire que ce soit toujours le cas.

Le sénateur Stewart: Mon interprétation de ce que vous venez de dire n'est peut-être pas nécessairement exacte, mais je compte sur vous pour la rectifier. On pourrait interpréter vos propos — et ce n'est pas une interprétation exclusive — de la façon suivante: l'expert connaît parfaitement les règles du jeu et par conséquent, il risque de négliger de tenir compte des changements de conjoncture qui ne sont pas prévus. Par conséquent,

— if she or he has an opportunity — have an enlightening effect upon the professional. Is that one of your points?

Mr. Richard: That is correct. I would say that is a very good point.

Senator Stewart: That is a very interesting observation. It is a warning to all of us — as you become more and more cognizant of your field, you may very well be becoming more and more entrenched in the old truths.

We are told that the OMERS fund is invested about 80 per cent in Canada and about 20 per cent outside the country. In your brief, in respect of public policy, you state:

OMERS' efforts to find acceptable investments are further limited by the 20 per cent rule, which says, in effect, that Canadian pension funds can hold only 20 per cent of their portfolio in securities outside of Canada.

I believe you were here, gentlemen, when Mr. Hamilton was assisting the committee earlier this morning. As I understood him, he said that we should rely on the international market in which you are interested because of the limitation of the 20-per-cent rule. In other words, let the investor or the investors evaluate the situation — for example, the situation in Indonesia, South Korea — and make her or his decision.

Given the fact that you are a major investor, given the fact that presumably you find the Canadian market, which is relatively small, restrictive, have you given thought to the whole question of the globalization of the international money market? If you have, then I have two or three questions to follow. If you have not, then I will cease and desist.

Mr. Gunn: We are an active believer in international investment and an active believer that the 20-per-cent rule should be relaxed.

Senator Stewart: How far would you relax the rule?

Mr. Gunn: Somewhere between 30 per cent and 35 per cent would create a level of diversification which would work very well in the interest of most Canadians. It is a rule that has been found to work abroad.

There are other aspects of the 20-per-cent rule that are perhaps not broadly recognized. I would like to put them to you. There has always been an interest in companies buying other companies, particularly transborder between Canada and the United States. Under the free trade agreement, American companies are freely able to invest in Canadian companies and, because of the relative levels of markets, American shares are currently trading at a higher level than Canadian shares, creating a purchase advantage. That happens to create an interesting anomaly for all major pension funds, and that is, the market for Canadian securities can actually shrink. This has a job impact and quite the reverse of what one might expect.

l'administrateur non professionnel peut très bien, s'il en a l'occasion, mettre l'expert au courant de certaines choses. Est-ce bien ce que vous vouliez dire entre autres?

M. Richard: C'est exact. Je dirais que c'est une excellente interprétation.

Le sénateur Stewart: C'est effectivement une observation très intéressante. C'est un avertissement qui est valable pour tous — plus on accumule de savoir dans son domaine, et plus on risque de s'accrocher à des connaissances qui sont dépassées.

Vous nous avez dit qu'environ 80 p. 100 des fonds de l'OMERS étaient investis au Canada et environ 20 p. 100 à l'étranger. Dans votre mémoire, vous dites notamment ceci à propos de la politique gouvernementale:

L'efficacité des efforts déployés par l'OMERS pour trouver des possibilités d'investissement acceptables est limitée par les dispositions réglementaires qui imposent un plafond de 20 p. 100 sur le pourcentage des capitaux que les fonds de retraite canadiens peuvent investir dans des valeurs à l'extérieur du marché canadien.

Je crois que vous étiez là ce matin, messieurs, quand M. Hamilton a témoigné. Si j'ai bien compris, il a dit qu'il était nécessaire d'investir sur le marché étranger, auquel vous vous intéressez précisément en raison du plafond de 20 p. 100. Autrement dit, il faut laisser aux investisseurs la liberté de prendre une décision après avoir évalué personnellement la situation — en Indonésie ou en Corée du Sud, par exemple.

Étant donné que vous êtes un gros investisseur et que vous estimez probablement que les possibilités sont plutôt restreintes sur le marché canadien, du fait de son exigüité, avez-vous réfléchi à la question de la mondialisation des marchés financiers? Dans l'affirmative, j'aurai encore deux ou trois questions à vous poser. Dans la négative, je m'abstiendrai de vous poser toute autre question.

M. Gunn: Nous sommes des partisans convaincus des investissements internationaux et d'un assouplissement de la règle des 20 p. 100.

Le sénateur Stewart: Quel genre d'assouplissement préconiserez-vous?

M. Gunn: Si le plafond était porté à 30 ou 35 p. 100, cela nous donnerait des possibilités de diversification qui serviraient très bien les intérêts de la plupart des Canadiens. Cela a donné de bons résultats à l'étranger.

Certains autres effets du plafond de 20 p. 100 ne sont peut-être pas très connus. Je voudrais vous en parler. Le rachat de certaines entreprises par d'autres a toujours suscité un certain intérêt, surtout les transactions entre sociétés canadiennes et sociétés américaines. En vertu de l'Accord de libre-échange, les entreprises américaines sont autorisées à faire des investissements dans des entreprises canadiennes et à cause de la conjoncture actuelle, la cote des actions américaines a tendance à être plus élevée que celle des actions canadiennes, ce qui augmente l'attrait de ces dernières pour les acheteurs. Il en résulte une anomalie intéressante pour tous les fonds de retraite importants, à savoir que le marché des valeurs canadiennes risque en fait de se rétrécir, ce

Everyone will recognize that, if a Canadian company is bought by an American company, chances are that the next plant will not be constructed in Nova Scotia, New Brunswick or Ontario, it will probably be constructed in Ohio. However, if a Canadian company buys an American company, chances are that plant will be built here. Restricting the ownership level to 20 per cent can "de-create" jobs in Canada. We can actually create employment in allowing a freer flow of capital.

Senator Stewart: That is helpful.

I want to shift to another aspect of this internationalization of investment. Canadians have experienced, one way or another, what has happened in Southeast Asia. I do not know whether or not the Southeast Asia situation has had an "impact" — that is the word that is used nowadays — on OMERS. Has the Southeast Asia situation impacted OMERS?

Mr. Gunn: Senator, major pension funds invest to diversify as much as look for opportunities around the world simply for return enhancement. Our policy has been to look for opportunities where there are good values, no matter where that country is located. If we are assured the assets of the pensioners can be protected, we will view it as a feasible market. Southeast Asia also includes Australia and New Zealand, both of which have generated very positive performance.

It has also been possible within Japan to produce reasonably strong results, even though the market has not been good. I can assure you that there are certain countries that the fund chose not to invest in, and we are quite pleased with our results.

Senator Stewart: Let us put aside the question of definition. I gather you are saying that you chose not to invest in Indonesia; is that correct? What about Thailand; what about South Korea? Were you there a year ago?

Mr. Gunn: Let me give the broad answer that we have given to all our membership when, publicly, I stood before our membership meetings. I can assure you, honourable senators, that no one is more accountable than the person who stands before a membership and explains that the fund lost \$45 million.

Senator Stewart: Let me stop you there and ask you if you addressed the whole problem of the superintendents, or regulation of the international money market? It is a question that Mr. Martin, among others, has raised. Have you had occasion to address this problem?

Mr. Gunn: Yes. In effect, there are both regulators, who will meet from time to time to try to determine what "advice" not "orders" that they would give governments, as well as other bodies, such as the IMF, which is inclined to give very strict advice, almost to the level of orders. We are all aware that some governments around the world have resisted these orders on the grounds that it is a violation of national sovereignty.

qui a une incidence sur l'emploi qui est tout à fait à l'opposé des attentes dans ce domaine.

Si une entreprise canadienne est achetée par une entreprise américaine, il est fort probable que la prochaine usine ne sera pas construite en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick ou en Ontario mais probablement en Ohio. C'est un fait unanimement reconnu. Cependant, si une entreprise canadienne achète une entreprise américaine, l'usine sera probablement construite dans notre pays. Ce plafond de 20 p. 100 risque de faire perdre des emplois au Canada. Une libéralisation des mouvements de capitaux peut en fait être porteuse d'emplois.

Le sénateur Stewart: C'est utile.

Je voudrais aborder un autre aspect de la mondialisation de l'investissement. Les Canadiens ont subi, d'une façon ou d'une autre, le contrecoup de la crise qui s'est éclatée en Asie du Sud-Est. Je ne sais pas si cela a eu un «impact» — c'est le terme employé couramment à l'heure actuelle — sur l'OMERS. Pouvez-vous nous dire si cette crise a eu des répercussions en ce qui vous concerne?

M. Gunn: Sénateur, les fonds de retraite importants cherchent des possibilités d'investissement dans le monde entier pour améliorer leur rendement. Nous avons pour principe de chercher des occasions de placement qui sont prometteuses, dans quelque pays que ce soit. Si nous sommes assurés que les avoirs des pensionnés peuvent être protégés, nous envisagerons la possibilité d'investir sur ce marché. L'Asie du Sud-Est comprend également l'Australie et la Nouvelle-Zélande, où les rendements ont été très intéressants.

Il a en outre été possible d'obtenir d'assez bons résultats au Japon, même si le marché japonais n'a pas été fameux. Je vous assure que nous évitons certains pays et que nous sommes très satisfaits des résultats que nous avons obtenus.

Le sénateur Stewart: Laissons la question des définitions de côté. J'en conclus que vous avez décidé de ne pas investir en Indonésie. Est-ce exact? Qu'avez-vous décidé en ce qui concerne la Thaïlande et la Corée du Sud? Aviez-vous fait des placements dans ces pays il y a un an?

M. Gunn: Je vous répondrai à peu près de la même façon que j'ai répondu aux questions de nos membres au cours des assemblées publiques. Honorables sénateurs, je vous garantis que, lorsqu'on se trouve devant les membres et qu'on doit leur expliquer que l'on a perdu 45 millions de dollars, il n'est pas possible d'être plus redevable que cela.

Le sénateur Stewart: Je vous interromps pour vous demander si vous avez abordé le problème des surintendants ou de la réglementation du marché financier international. C'est une question qui a été posée entre autres par M. Martin. Avez-vous eu l'occasion de vous attaquer à ce problème?

M. Gunn: Oui. En fait, on a affaire d'une part à des organismes de réglementation qui se réunissent de temps en temps pour essayer de décider quel genre de «recommandations» — qui ne sont pas des «ordres» — il convient de faire aux gouvernements et d'autre part à d'autres organismes, comme le FMI, qui ont tendance à faire des recommandations avec une insistance telle que ce sont pratiquement des ordres. Nous savons tous que

Free market conditions suggest that market discipline does work in countries that adopt strict standards, although a number of consulting economists will have different views as to how readily these policies will work.

If you look at the reactions of the governments in Southeast Asia to the suggestions of the IMF and, for that matter, to the U.S. Treasury, you will see some mixed reactions, and there are real questions as to how successful these programs will be. There are continuing problems in Indonesia. There is more progress in Thailand and some progress in South Korea. There are some questions as to whether or not the government in Japan fully recognizes what is required. Again, this is an exercise that used to be referred to as "moral suasion." It takes time, generally, to determine whether or not the policies recommended by a national body are appropriate.

Senator Stewart: As a major investor, do you think that Mr. Martin should be pressing ahead with his initiative for a variation, a kind of international philosophy — for example, the IMF or some such entity that would define what were good financial business practices — and then have some competence to enforce those practices by saying, "If you do not accept the ground rules, then if you get into trouble, do not expect the IMF to come in and help you out"?

Mr. Gunn: That is an interesting question. Perhaps I should raise it directly with the minister. It could become a function of the Bank of International Settlements which, presently, does perform part of the role of the international bank regulator. Certainly the Department of Finance and the Bank of Canada will actively support that role.

Strong financial sector regulators are usually regarded as a source of strength throughout the world. For example, institutions such as ourselves, who go to invest in other countries as much as other banks, are often asked who our regulator is, and we are proud and pleased of the record of OSFI. I certainly applaud the minister's intention to try to reinforce this direction.

Senator Oliver: In your opening statement you talked about some of the ways in which you can and you do use your influence. In response to a question from Senator Angus, you gave an example of that. You said that, when you are engaged in informal information gathering with a company in which you have invested, you may say to them that you have noticed that a certain director has not had good attendance and you question whether this lack of good attendance is actually enhancing shareholder value. That is at the director level.

What about a person who is in management, a senior vice-president? If your research has shown you that there is a certain vice-president who seems to be holding back the company, would you raise that in your informal fact-gathering meetings with

certain gouvernements étrangers ont refusé d'exécuter ces «ordres», estimant qu'ils constituent une atteinte à leur souveraineté nationale.

Les situations engendrées par le libéralisme économique indiquent que la discipline financière est efficace dans les pays qui adoptent des normes strictes, bien que les opinions varient d'un économiste à l'autre quant à la rapidité de l'effet de ces politiques.

Les réactions des gouvernements des pays d'Asie du Sud-Est aux recommandations du FMI ainsi que du U.S. Treasury sont plutôt mitigées et l'on se pose des questions sur l'efficacité éventuelle de ces programmes. La crise persiste en Indonésie. La situation est un peu moins précaire en Thaïlande et elle s'est améliorée dans une certaine mesure en Corée du Sud. On continue de se demander si le gouvernement japonais est pleinement conscient des mesures qui sont nécessaires. C'est une question de «persuasion», comme on avait coutume de le dire. Il faut généralement du temps pour déterminer si les politiques recommandées par un organisme national sont pertinentes.

Le sénateur Stewart: Comme investisseur important, estimez-vous que M. Martin devrait insister davantage sur la formule qu'il propose, à savoir l'adoption de préceptes internationaux — le FMI ou une autre entité analogue définirait par exemple ce que l'on entend par de bonnes pratiques financières — et qu'il faudrait en outre se doter de certains moyens de les faire respecter en avertissant les intéressés que, s'ils n'acceptent pas les règles de base, ils ne doivent pas s'attendre à ce que le FMI leur vienne en aide en cas de problèmes?

M. Gunn: C'est une question intéressante. Je ferais peut-être bien de la poser directement au ministre. Ce rôle pourrait être confié à la Banque des règlements internationaux qui joue actuellement en partie le rôle de régulateur international du secteur bancaire. Le ministère des Finances et la Banque du Canada ne manqueront certainement pas de le soutenir dans ces fonctions.

Les organismes de réglementation solides du secteur financier sont généralement considérés comme une source de stabilité dans le monde entier. Par exemple, on demande souvent à des institutions comme la nôtre qui investissent autant de capitaux à l'étranger que les banques, de quel organisme de réglementation nous relevons et nous sommes fiers et heureux de la performance du BSIF. Je suis enchanté que le ministre ait l'intention d'essayer d'accroître l'efficacité du système.

Le sénateur Oliver: Dans votre exposé liminaire, vous avez cité diverses façons dont vous exercez votre influence. En réponse à une question du sénateur Angus, vous avez cité un exemple. Vous avez dit que, lorsque vous demandez des renseignements à une entreprise dans laquelle vous avez investi des fonds, il vous arrive de lui signaler que vous aviez remarqué que tel ou tel administrateur était souvent absent et que vous vous demandiez si cet absentéisme est vraiment profitable pour les actionnaires. Cela se passe au niveau du conseil d'administration.

Que faites-vous s'il s'agit d'un membre de la direction, d'un vice-président directeur? Si vous aviez constaté que tel vice-président semblait être un handicap pour l'entreprise, le signaleriez-vous au cours de vos contacts informels avec les

the companies in which you invest? How far would you go with that?

Mr. Gunn: Perhaps I could generalize a little bit. If we became aware that one division was not being well run to the extent that there was public information on it to suggest that there was a problem, we would wish to explore that. A legitimate question to ask executive management would be whether or not they were satisfied that they had adequate management within that unit. You would not put the focus on an individual, certainly not at a first meeting.

Senator Oliver: Have you had occasion to do this type of thing in your informal chats with a company in which you have made an investment — looking at a division and asking them to have a look at certain management?

Mr. Gunn: Yes, to the first part, but hold my answer on the second. Let me give you an example of one company, which was a multinational, diversified, Canadian-based conglomerate that knew it was having trouble. It was a legitimate question of an institutional investor to ask whether or not progress was being made, whether or not they had drawn up plans to deal with this, what the options were, and when they expected to act. If action had not taken place, then one would have reason to ask follow-up questions such as: "Is there something new or have you just not moved? Is there a problem in the market-place?"

On one occasion we told the chairman of a major company that they had an awful lot of cash in the company. The company in question held in excess of \$2 billion in cash. We expressed the opinion that the cash, frankly, belonged to us and that if they could not figure out how to invest it, then we could. We told them that, if they did not have serious business plans to invest this money in a new operation, we would like them to consider dividing it to us. We knew what rate of return to expect. These questions are legitimate. I would ask questions that any investor could and should ask.

Senator Oliver: My next question goes back to the very basis of corporate governance. You have covered most of the corporate governance principles. Your board consists of 13 members, made up, 50/50, of representatives and employees, but how is the chairman of the board chosen? How often does this board meet, for how long, and how are they compensated?

Mr. Richard: Your information is correct. We have 13 members. Six are employee representatives, six are employer representatives, and one is a government representative. There is a nomination process, followed by open elections, held annually in December.

Senator Oliver: That is by way of internal vote among the board?

représentants des entreprises dans lesquelles vous investissez vos capitaux? Jusqu'où iriez-vous?

M. Gunn: Je pourrais peut-être citer un exemple un peu plus général. Si nous apprenions qu'une division est tellement mal administrée que cela pose un problème flagrant, nous voudrions approfondir la question. On pourrait par exemple demander à la haute direction si elle est convaincue de la compétence de la direction de la division en question, sans en faire un cas particulier, pas à la première rencontre en tout cas.

Le sénateur Oliver: Avez-vous déjà eu l'occasion, au cours de vos entretiens informels avec les représentants d'une entreprise dans laquelle vous avez investi des capitaux, de leur demander de surveiller tel ou tel membre de la direction?

M. Gunn: La réponse est oui, en ce qui concerne la première partie de la question mais je réserve ma réponse en ce qui concerne la deuxième. Dans le cas d'une multinationale, d'un conglomerat canadien diversifié qui était conscient d'être en difficulté, il était par exemple légitime de la part d'un investisseur institutionnel de demander si certains progrès avaient été réalisés, si cette entreprise avait dressé des plans pour essayer de régler le problème, quelles étaient les options et quand on comptait passer à l'action. En cas d'inertie, on serait alors en droit de poser d'autres questions telles que: «Y a-t-il du nouveau? N'avez-vous pris aucune initiative? Y a-t-il un problème sur le marché?»

Un jour, nous avons fait remarquer au président d'une grande entreprise que celle-ci avait énormément d'argent en caisse. L'entreprise en question avait des liquidités dépassant les deux milliards de dollars. Nous avons dit aux responsables que nous estimions que cet argent nous appartenait et que s'ils n'arrivaient pas à trouver un moyen de l'investir, nous pourrions le faire nous-mêmes. Nous leur avons dit que si leur entreprise n'envisageait pas sérieusement d'investir ces sommes dans une nouvelle activité, nous aimerions qu'elle envisage de les répartir entre les actionnaires sous forme de dividendes. Nous savions à quel taux de rendement nous attendre. Ce sont des questions légitimes. Je poserais le genre de questions que n'importe quel investisseur pourrait et devrait poser.

Le sénateur Oliver: Ma question suivante concerne les principes fondamentaux sur lesquels repose la régie des sociétés. Vous les avez énumérés pour la plupart. Votre conseil d'administration est constitué de 13 membres qui sont pour la moitié des représentants de l'employeur et pour la moitié des représentants des employés, mais comment le président est-il choisi? Quelles sont la fréquence et la durée des réunions du conseil et quelle est la rémunération de ses membres?

M. Richard: Vos renseignements sont exacts. Notre conseil est composé de 13 membres. Six sont des représentants des employés et six des représentants de l'employeur et un est un représentant du gouvernement. Les candidats sont choisis par voie de mise en candidature et des élections libres ont lieu chaque année, en décembre.

Le sénateur Oliver: S'agit-il d'un vote interne, auquel participent seulement les membres du conseil d'administration?

Mr. Richard: Yes, only the board members vote. It has worked quite well. The remuneration package, as I think we outlined in the package, is half or a quarter of what members of many other boards receive. The chairman receives \$12,000 annually; the other members receive \$10,000.

Senator Oliver: How often do they meet?

Mr. Richard: Each and every month, for two days minimum. There are separate subcommittee meetings of investment and management, followed by a full board meeting the next day. In addition to the 24 days of meetings annually, there are other meetings; for example, education conferences. The commitment is large because, as you know, we all have our own duties back at the office.

Attendance is exceptional. Rarely does anyone miss a meeting, unless things are critical at work. In most instances, we have 100 per cent attendance.

Senator Oliver: I would like to add my congratulations on the excellence of your presentation. It really deals with the issues we are trying to address.

Senator Callbeck: You said that yours is a lay board and you spoke very positively about the membership. At the same time, you said it is not perfect. I realize it is very difficult to get the perfect board, but if you had the opportunity to make changes in the makeup of the board, what would you propose?

Mr. Gunn: Senator, as a person with some experience in governance, there are three points that I would make on that. First, one size does not fit all. There is not a perfect model for board governance. Second, while some might say lay boards are not effective, perhaps the model is boards to which people are broadly appointed without a particular interest in events. The board at OMERS is a participating board. Each person has an equal stake in the success of the plan. The board is made up of representatives of the organizations that are placing funds into the plan, and all of the people are beneficiaries.

The other key issue relates to the record of this board. OMERS was the first pension plan to reach a surplus. It has met and exceeded its targets for some time. The record speaks for itself. We have a model that does function, and that fact is often missed. Others may recommend boards of different composition, but frankly I would ask that their record also be public.

Mr. Richard: This year the major issue the board must deal with is a complete review of the governing structure, and we are now working through that. We are doing broad consultation with all our members, employer groups and employee groups. We had them in a couple of weeks ago. Obviously, it will remain a lay

M. Richard: Oui, seuls les membres du conseil ont le droit de voter. Cette formule s'est avérée très efficace. Comme nous l'avons indiqué, je pense, dans les documents que nous avons remis, la rémunération des membres du conseil représente à peu près la moitié ou le quart de ce que peuvent toucher les membres de la plupart des autres conseils d'administration. Le président touche 12 000 \$ par an et les autres membres 10 000 \$.

Le sénateur Oliver: Quelle est la fréquence des réunions?

M. Richard: Le conseil tient des réunions mensuelles qui durent deux jours minimum. Le Sous-comité des investissements et de la gestion tient également des réunions, qui sont suivies d'une séance plénière le lendemain. À ces 24 journées de réunion par an viennent s'ajouter d'autres activités comme les conférences d'information, par exemple. C'est très astreignant parce que, comme vous le savez, cela vient s'ajouter à nos fonctions régulières.

Le taux de présence est exceptionnel. Sauf cas de force majeure au bureau, pour ainsi dire personne ne manque une réunion. Dans la plupart des cas, tout le monde est présent.

Le sénateur Oliver: Je tiens à vous féliciter pour votre excellent exposé. Il porte précisément sur les questions qui nous intéressent.

Le sénateur Callbeck: Vous avez dit que votre conseil d'administration est composé de non-professionnels et vous avez fait l'éloge de ses membres. Par contre, vous reconnaissez que ce conseil n'est pas parfait. Je sais qu'il est très difficile d'atteindre la perfection mais que proposeriez-vous si vous aviez l'occasion d'apporter certains changements à la structure du conseil?

M. Gunn: Sénateur, étant donné que j'ai une certaine expérience en matière de gestion, j'aurais trois remarques à faire à ce sujet. La première, c'est qu'il n'existe pas de formule universelle. Il n'existe pas de modèle parfait de conseil d'administration. La deuxième, c'est que, si d'aucuns prétendent que les conseils composés de non-professionnels ne sont pas efficaces, le modèle courant est peut-être celui du conseil composé de membres qui sont nommés et qui ne sont pas directement intéressés. Le conseil de l'OMERS est un conseil qui est axé sur la participation. Tous les membres ont le même intérêt dans la réussite du régime. Le conseil est composé de représentants des organisations qui placent des fonds dans notre régime et tous les membres sont aussi des bénéficiaires.

L'autre élément capital est lié à la performance de ce conseil. L'OMERS est le premier régime de retraite à avoir réalisé un excédent. Depuis un certain temps, il atteint et dépasse ses objectifs. Les chiffres sont éloquentes. Nous avons une formule qui est efficace et c'est ce que l'on a souvent tendance à oublier. Il est possible que des confrères recommandent une composition différente du conseil, mais je voudrais bien qu'ils fournissent publiquement des preuves de l'efficacité de leur formule.

M. Richard: Cette année, la principale tâche du conseil sera de faire une étude exhaustive de la structure administrative. Elle est actuellement en cours. Nous consultons tous nos membres, les groupes patronaux et les groupes syndicaux. Nous les avons convoqués il y a deux ou trois semaines. De toute évidence, notre

board, but we are looking at composition, numbers. We are reviewing that as any good board would do from time to time.

Senator Callbeck: The activities of the board would be subject to review from time to time. How often is that done now; and how is it done?

Mr. Richard: Each year we hold a strategic session for the board where they completely review what has been done. The priority this year is the question of board accountability. We believe we have some very good governance structures in terms of the overseer and in terms of management. The issues we have to deal with this year are: how well do we do our own jobs; how do we, critically, look at ourselves; and by what standards should we judge ourselves, our decision-making? This year, the second major issue that the board is reviewing relates to best practices in terms of board accountability, and whether they are found in the U.S. or in Canada. We will be studying that over the next year.

Mr. Gunn: We believe it would be very inappropriate for OMERS to recommend standards of corporate governance to corporate Canada which we would not follow ourselves.

Senator Callbeck: You mentioned that you used proxies. Who makes the decision as to how you vote on proxies? Is it the board? Is it the officers? Is it the investment managers?

Mr. Gunn: As we have said, we vote approximately 1,200 proxies in the course of a year, and most of the questions that are voted on are somewhat technical: support of auditors, approving financial statements, and matters of this sort which are voted on in a routine fashion by a staff member. The decisions are fairly straightforward. They are voted in accordance with the general guidelines.

If there is a particular matter of importance that we believe should be escalated, it is brought forward to the vice-president of the fund who monitors corporate governance, and if it is of sufficient importance, then it comes directly to my attention as the chief investment officer.

The board involvement is in the principles of governance. Certainly, if there were a particular action that we thought appropriate to take include in our application of these governance principles, I would not hesitate to bring the matter forward to the board for consultation. That is the approach I believe we should take. I would ask: Are you satisfied that we are on the correct course of action?

This year, given the nature of questions asked of bank boards, I personally had meetings with virtually all the major banks in the country and at some point I was accompanied by the president of the fund. Our policy was to follow our proxy voting guidelines. The board endorsed this and was well aware of what was going on.

conseil restera un conseil non professionnel mais nous remettons sa composition en question. Nous faisons le genre d'examen que tout bon conseil d'administration se doit de faire de temps en temps.

Le sénateur Callbeck: Les activités du conseil sont soumises de temps en temps à un examen. Pouvez-vous nous dire quelle est la fréquence de ces examens et comment on procède?

M. Richard: Chaque année, le conseil d'administration organise une séance d'orientation au cours de laquelle il examine à fond les progrès qui ont été réalisés. La question à laquelle on accorde la priorité cette année est celle de la reddition de comptes. Nous estimons que nous sommes dotés d'excellentes structures de régie pour ce qui est de la supervision et de la gestion. Cette année, nous devons évaluer la qualité de notre travail, jeter un regard critique sur nous-mêmes et nous demander en fonction de quels critères il convient d'évaluer notre performance et nos décisions. Le deuxième sujet que le conseil examinera cette année porte sur les meilleures pratiques de reddition de comptes en vigueur à l'heure actuelle, que ce soit aux États-Unis ou au Canada. Cette étude se poursuivra l'année prochaine.

M. Gunn: Nous estimons qu'il serait déplacé de notre part de recommander aux entreprises canadiennes d'adopter des critères de régie que nous ne voulons pas appliquer nous-mêmes.

Le sénateur Callbeck: Vous avez dit que vous exerciez le droit de vote par procuration. Qui décide comment il faut voter? Est-ce le conseil? Est-ce que ce sont les cadres supérieurs? Est-ce que ce sont les gestionnaires de placements?

M. Gunn: Comme nous l'avons signalé, nous recevons environ 1 200 formulaires de sollicitation de procurations par an et la plupart des questions sur lesquelles on nous demande de voter sont quelque peu techniques: appui du choix des vérificateurs, acceptation des états financiers et autres questions analogues au sujet desquelles la décision est prise généralement par un membre du personnel. Les décisions sont assez faciles à prendre. On vote selon les lignes directrices générales.

Lorsqu'il s'agit d'une affaire particulièrement importante que nous jugeons bon de faire examiner à un échelon supérieur, elle est soumise au vice-président de la caisse qui étudie le mode de régie des entreprises et, s'il la juge suffisamment importante, elle est portée directement à l'attention de l'agent principal des investissements.

La participation du conseil d'administration est prévue dans l'application des principes de régie. Si une mesure que nous jugeons appropriée nécessitait l'application de ces principes, je n'hésiterais pas à consulter le conseil d'administration. C'est ainsi qu'il convient de procéder à mon sens. Je demanderais aux membres du conseil s'ils sont convaincus du bien-fondé de notre décision.

Cette année, étant donné la nature des questions posées aux conseils d'administration des banques, j'ai eu des entretiens personnels avec les représentants de pratiquement toutes les grandes banques canadiennes et j'étais parfois accompagné de notre président. Nous avons toujours suivi nos lignes directrices concernant les votes par procuration. Le conseil d'administration approuvait notre démarche et était au courant de ce qui se passait.

Senator Di Nino: You suggested that a 30-per-cent to 35-per-cent foreign content limit would be appropriate. Would you maximize that limit, or do you think that there should be a limit at all?

Mr. Gunn: Ideally, there need not be a limit. Optimally, people like Mercer would recommend a limit no higher than 30 per cent, as would actuaries. Part of the reason for this is the liabilities of pension funds are in Canadian dollars, and mathematically there is a certain level at which it does not make sense to go beyond that figure.

As well, there is a trend in world investing by countries in which there are no limits, and if there is a limit, it rarely goes above 30 per cent. The main reason is that the liabilities of the fund are basically payable in Canadian dollars. Part of the reason to expand the limit is based on the running of the Toronto Stock Exchange, but its makeup does not necessarily reflect the makeup of the economy in Canada. To get broader participation in the Canadian economy is in everyone's interest. If it means that participation comes through companies incorporated outside Canada, well, after all, that was part of the purpose of free trade.

Senator Di Nino: You use as an example the purchase by an American company of a Canadian company, or the purchase by a Canadian company of an American company. A pension fund is really a pool of capital which is used in a number of ways to benefit the recipients of this capital. If there is no limit, or if the limit is very high, would not the spin-off benefits that the capital would give to the economy of that country be lost if, in effect, too much or — and I agree it is an improbable scenario — if all of the funds were invested outside of the country of origin?

Mr. Gunn: If the money were invested outside the country and then spent outside the country, that would be one thing. However, if we look back through the model of the last century, money invested in companies frequently, means that those companies are directed back to the parent country for their purposes.

If a Canadian company becomes a success by a world standard, typically it must invest abroad. However, let us remember that one of the advantages that comes by having large active Canadian companies with large international activities is that an enormous number of high value jobs are generated, jobs that remain in Canada. For example, with the technology jobs in the banking business, all the capital-markets jobs, in fact, are here. The fact that a major portion of the American banking system is controlled by Canadian financial institutions today is something which Canadians should take pride in, and that actually creates jobs and interest here.

Simply buying the controlling interest of a company incorporated in the State of Delaware or in Mexico for that matter will have economic effect in Canada. It should have an effect in other countries, but there will definitely be an effect in Canada.

Le sénateur Di Nino: Vous avez dit qu'un plafond de 30 à 35 p. 100 sur les investissements à l'étranger vous conviendrait. Profiteriez-vous au maximum de ce plafond ou n'estimez-vous pas qu'il faudrait le supprimer complètement?

M. Gunn: Il ne devrait pas exister de plafond. La formule optimale que des firmes comme Mercer ont tendance à recommander, à l'instar des actuaires, est un plafond de 30 p. 100 tout au plus, notamment parce que le passif des caisses de retraite est payable en dollars canadiens et que mathématiquement, il est ridicule de vouloir dépasser une certaine limite.

En outre, dans les pays où il n'existe pas de plafond, on a tendance à investir sur les marchés mondiaux et quand il existe un plafond, il dépasse rarement 30 p. 100. La principale raison est que le passif est payable en dollars canadiens. Si l'on préconise de relever le plafond actuel, c'est en partie à cause de la façon dont la Bourse de Toronto est administrée, mais sa structure administrative n'est pas nécessairement adaptée aux réalités économiques canadiennes. Une participation accrue à l'activité économique canadienne est dans l'intérêt de tous. Si cela nécessite la participation par le biais d'entreprises constituées à l'étranger, il faut reconnaître après tout que cela fait partie des objectifs du libre-échange.

Le sénateur Di Nino: Vous avez cité l'exemple du rachat d'une société canadienne par une entreprise américaine ou du rachat d'une société américaine par une entreprise canadienne. Un fonds de retraite constitue en fait une mise en commun de capitaux utilisés de diverses façons pour servir les intérêts des bénéficiaires. S'il n'existait pas de plafond ou s'il était très élevé, les retombées de ces capitaux pour l'économie du pays concerné ne seraient-elles pas neutralisées si une proportion excessive ou la totalité des fonds — et je reconnais que c'est un scénario peu plausible — était investie en dehors du pays d'origine?

M. Gunn: Si l'argent était investi puis dépensé à l'étranger, ce serait le cas. Par contre, si l'on se base sur ce qui s'est passé au cours du siècle dernier, les capitaux investis dans les entreprises sont souvent rapatriés par la maison mère.

Une entreprise canadienne qui est considérée comme une entreprise prospère selon des critères mondiaux doit généralement investir des capitaux à l'étranger. Il ne faut toutefois pas oublier que l'un des avantages liés aux grandes entreprises canadiennes très actives sur les marchés internationaux est que cela génère un nombre énorme d'emplois de haut niveau, des emplois qui restent au Canada. C'est le cas en ce qui concerne les emplois ultraspécialisés dans le secteur bancaire; en fait, tous les emplois liés aux marchés financiers sont au Canada. Le fait qu'une grande partie du système bancaire américain soit sous le contrôle d'institutions financières canadiennes est une performance dont les Canadiens devraient être fiers parce que c'est une source de création d'emplois et de profits.

Le seul fait d'acheter un bloc de contrôle d'une entreprise constituée dans l'État du Delaware ou au Mexique, aura des retombées économiques au Canada. Cette transaction devrait avoir des retombées économiques dans d'autres pays également mais elle en aura à coup sûr dans notre pays.

Senator Di Nino: You can never control that?

Mr. Gunn: It is a question of: Do you want to control it or do you wish the market to allocate resources, in an appropriate fashion, by Canadians? I think we would all find that if we had our choice, we would opt for jobs in Canada rather than elsewhere.

Senator Meighen: Senator Di Nino mentioned that one of the features of the no-limit rule on foreign investment is that, in countries where there is no limit, it tends to settle the high 20s or low 30s per cent, which seems to reflect human nature. After all, you know your own market best, and various rationales contribute to that. I do not think the fear of some people that, if the rule were lifted immediately, the pension fund money would be invested abroad holds any water.

I would now like to deal with venture capital. During our CPP hearings in Vancouver, an eloquent plea was made to us that part of the CPP funds should be specifically allocated — say 5 per cent — to venture capital, very small cap operations, where obviously the risk-reward ratio is quite pronounced. Do you have any policy within OMERS in that area, stated or informal?

Mr. Gunn: OMERS has one unit within the investment division which is called the "Private Placement Merchant Banking Group." OMERS is of the view that we should promote the proper business enterprise in Canada. We have heard the discussion that has gone back and forth, concerning the flow and allocation of capital. Some interesting technical issues about this have been raised from time to time. One of those is that, on occasion, we have experienced too much money facing too few opportunities. Frankly, OMERS is very much of the firm belief that, if the economy of Canada does not prosper, the pension plan will not prosper.

We see our first role as a fiduciary for our beneficiaries. Social investment or any other form of investment or economic-directed activity must be subordinate to the long-term interest of the pension plan to the extent that we see opportunities that create other benefits. We do not see these as being necessarily contradictory, in fact we see them as being supportive. We look for opportunities where this can happen. We do not seek confrontation in this, but we look for profitable ventures. Our principle again is alignment of interest and a creation of value.

Senator Meighen: Given that and given what I presume would be the case, that you would probably hold shares in one of the four banks that are proposing to merge, what would be the process that you would go through to decide whether or not you would support those mergers or not?

Le sénateur Di Nino: On ne peut par conséquent jamais arriver à réglementer ces activités?

M. Gunn: Le tout, c'est de savoir si vous voulez les réglementer ou si vous voulez que le marché répartisse les ressources de façon efficace. Je crois que si nous avions le choix, nous opterions tous pour la création d'emplois au Canada plutôt qu'à l'étranger.

Le sénateur Meighen: Le sénateur Di Nino a signalé que dans les pays où aucun plafond n'est imposé sur les investissements à l'étranger, le pourcentage des capitaux investis à l'étranger a tendance à se situer entre un peu moins et un peu plus de 30 p. 100. Cela semble être lié à la nature humaine. Après tout, c'est le marché national que l'on connaît le mieux et ce phénomène s'explique en partie de diverses façons. Je ne suis pas de l'avis de certaines personnes qui craignent que, si le plafond était supprimé du jour au lendemain, les capitaux des caisses de retraite seraient investis à l'étranger.

Je voudrais aborder maintenant le sujet du capital à risque. Au cours des audiences que nous avons tenues à Vancouver au sujet du RPC, nous avons entendu des plaidoyers convaincants en faveur de l'investissement d'une partie des fonds du RPC — 5 p. 100 par exemple — dans le capital à risque, dans de très petites entreprises où autant les risques que les perspectives de profit sont très élevés. L'OMERS a-t-il une politique officielle ou officieuse en la matière?

M. Gunn: La division des investissements comprend un service appelé «Private Placement Merchant Banking Group». L'OMERS estime qu'il faut encourager les entreprises commerciales qui le méritent au Canada. Nous avons entendu les discussions concernant le flux et l'affectation des capitaux. Certains problèmes intéressants d'ordre technique se sont posés de temps à autre. Par exemple, il nous est arrivé à l'occasion d'avoir trop d'argent en caisse alors que les possibilités d'investissement attrayantes étaient plutôt limitées. L'OMERS a la ferme conviction que les régimes de retraite ne peuvent pas prospérer si l'économie canadienne n'est pas prospère.

Nous estimons que nous jouons un rôle de fiduciaire auprès des bénéficiaires du régime. Les placements à caractère social ou toute autre forme de placements ou d'activités à caractère économique doivent être subordonnés aux intérêts à long terme du régime de retraite, dans la mesure où l'on trouve des occasions offrant d'autres avantages. Nous ne considérons pas nécessairement que ces deux types d'activités s'excluent mutuellement mais qu'elles sont plutôt complémentaires. Nous ne cherchons pas la confrontation mais nous cherchons des entreprises rentables. Nous profitons des occasions qui se présentent. Le principe que nous appliquons est, je le répète, celui de la communauté d'intérêts et de l'accroissement de nos bénéfices.

Le sénateur Meighen: Compte tenu de ces considérations et du fait que vous possédez probablement des actions d'une des quatre banques qui se proposent de fusionner, comment décideriez-vous s'il convient d'appuyer ces fusions ou non?

Mr. Gunn: I expect that when those formal hearings are held we will be invited back to comment on that specifically.

Senator Meighen: You would certainly express your view to the management at the annual meeting of the Royal Bank or the Bank of Montreal, or TD or CIBC.

Mr. Gunn: Yes indeed, I have, and I have expressed some views in a public forum. They are basically this: I we look at the role of banking in Canada and we look at their role in the evolution of technology and the movement of banks around the world, I think we must be very careful that we take a broad view of what is, frankly, in the long-term best interest of Canada overall.

If we look at the experience in the United States, when the defence of local branches and local institutions took place, debates took place in two different areas. One was in Texas and the other was in the south eastern United States. The State of Texas chose to be extremely defensive of its banking system. As a result, there are no banks left in Texas. They are all headquartered in Atlanta.

If we look at the evolution of what happened in Europe, the Dutch said they would attempt to protect the banking system in Holland from being overwhelmed by large institutions from elsewhere. Instead, today, there are four large European-based banks based in Holland. Technology has changed the whole nature of banking significantly. That we must watch. The fact that there are alternate delivery systems out there is something that both the minister and the Senate must take into account.

While no one likes to miss or likes to lose the local presence of an institution, there are alternatives to that. It would be interesting to resolve the question of under what terms and conditions we want to maintain the local presence of a bank against the long-term interests of the country. I would encourage, and we will probably have, a healthy debate on this over the next several months.

Senator Meighen: I do not want to flog this to death, but will you have an internal debate within OMERS about this?

Mr. Gunn: I would encourage one.

Senator Meighen: Within the board or wider?

Mr. Gunn: I am not sure what you mean by "wider."

Senator Meighen: Would there be any role for senior management or for the beneficiaries?

Mr. Gunn: I think there would be an active discussion with the investment professionals and that would include the board. Our board quite openly and clearly reflects the views of all the beneficiaries and all the constituencies.

M. Gunn: Je m'attends à ce que nous soyons convoqués à nouveau pour en parler lorsque vous tiendrez des audiences à ce sujet.

Le sénateur Meighen: Vous direz toutefois certainement ce que vous en pensez à la direction de la Banque royale ou de la Banque de Montréal ou à celle de la TD ou la CIBC, dans le cadre de son assemblée annuelle.

M. Gunn: Je l'ai fait effectivement et j'ai exprimé quelques opinions dans le cadre d'une réunion publique. Voici en bref de quoi il s'agit: compte tenu du rôle du secteur bancaire au Canada et de son rôle dans l'évolution de la technologie et compte tenu des mouvements qui se produisent dans le monde entier dans ce secteur, nous estimons qu'il faut envisager les meilleurs intérêts à long terme du Canada dans une perspective très générale.

Aux États-Unis par exemple, au cours de la campagne en faveur du maintien des succursales et des établissements locaux, le débat s'est déroulé dans deux régions différentes, d'une part au Texas et d'autre part dans le sud-est américain. L'État du Texas a décidé d'adopter une attitude extrêmement militante et le résultat est qu'il n'existe plus de banques dans cet État. Elles ont toutes leur siège à Atlanta.

En Europe par ailleurs, les Hollandais avaient manifesté la volonté de protéger leur système bancaire contre l'invasion des grands établissements étrangers. À l'heure actuelle, quatre grandes banques européennes sont implantées en Hollande. La technologie a fait considérablement évoluer la nature des opérations bancaires. C'est une évolution à suivre. Le fait qu'il existe d'autres modes d'exécution des services ne peut être ignoré par le ministre ni par le Sénat.

Si personne ne voit disparaître de gaieté de coeur un établissement local, il existe d'autres possibilités. Il serait intéressant de savoir à quel prix nous sommes déterminés à maintenir la présence locale d'une banque, en dépit du fait que cela irait à l'encontre des intérêts à long terme du Canada. Je préconiserais la tenue d'une bonne discussion à ce sujet, et c'est ce que nous ferons probablement au cours des prochains mois.

Le sénateur Meighen: Je ne tiens pas à rabâcher la même chose sans arrêt, mais aurez-vous une discussion interne à ce sujet?

M. Gunn: Je le préconiserais.

Le sénateur Meighen: Au niveau du conseil d'administration ou à un niveau plus général?

M. Gunn: Je ne comprends pas très bien ce que vous voulez dire.

Le sénateur Meighen: La haute direction ou les bénéficiaires auraient-ils l'occasion d'y participer?

M. Gunn: Je conçois une discussion très approfondie entre experts en matière de placements, et cela comprend le conseil d'administration. Notre conseil sollicite ouvertement et sans ambages les opinions de tous les bénéficiaires et de toutes les parties concernées.

Senator Meighen: If I were a beneficiary of OMERS pension plan, would I have an opportunity to stand up and discuss this or any other issue at an annual meeting?

Mr. Gunn: At our regional meetings all questions are open for discussion. I would openly make the point that our president and all members of the board will answer any question put to them.

Senator Meighen: There was some discussion with Senator Angus about salary disclosure. Is there a downside to this at all? I was once associated with a small, domestically owned insurance operation, and the feeling there was — and I believe it was communicated to the government of the province where it was headquartered successfully — that disclosure would point out the difference in salary paid between this operation and the large American or international insurance operations. The CEO was, of course, very reluctant that that be done. Is that just a fact of life we must accept?

Mr. Gunn: I frankly think it is. There is no doubt that salary disclosure has led to salary increases, particularly in some industries. Again, it raises the question of what is fair and what is appropriate. These are legitimate questions for all organizations to work through.

Senator Meighen: Let us say that some of the salaries we have been seeing reported in the press, we feel, are unfairly reported, widely exaggerated. There is the danger is there not, that, if the salaries are within a certain level in a certain industry, raiding would take place and your best people would be lost?

Mr. Gunn: Do you mean the best people within OMERS would be lost, or in general?

Senator Meighen: Let us take OMERS as an example.

Mr. Gunn: Speaking of my own organization, I would proudly say that it is well run. Somebody once said to me that I should be happy if somebody came along to steal my staff because after all, they are well trained and very effective.

Certainly, you would not want a competing fund to go off and hire bad people, but that is a risk in all organizations. We believe in promoting our OMERS values within OMERS, and I believe all our corporations believe that people come to work for us for more than money. They believe and understand the culture and share the values of the organization for which they work. OMERS is a public sector corporation. It does not pretend or imply that it would pay the highest salaries on earth, nor would it be appropriate to do so. We have people who are dedicated to the goals of our membership and they are all happy to be there.

Le sénateur Meighen: Si j'étais un bénéficiaire de votre régime de retraite, est-ce que j'aurais l'occasion de prendre la parole et d'exprimer mes opinions à ce sujet ou à tout autre sujet dans le cadre d'une assemblée annuelle?

M. Gunn: N'importe quel sujet peut être abordé et débattu à nos assemblées régionales. Je signale clairement que notre président et tous les membres du conseil répondront aux questions qu'on leur posera.

Le sénateur Meighen: Vous avez discuté de la divulgation de la rémunération avec le sénateur Angus. Ce système présente-t-il des inconvénients. Lorsque je travaillais pour une petite compagnie d'assurances canadienne, la direction avait généralement l'impression — impression dont la direction avait fait part, si je ne me trompe, aux autorités de la province où se trouvait son siège social — que cette pratique attirerait l'attention sur l'écart qui existe sur le plan salarial entre l'entreprise en question et les grosses compagnies d'assurances américaines ou internationales. Le PDG n'était pas du tout enthousiasmé par cette perspective. Est-ce une réalité brutale que l'on est obligé d'accepter?

M. Gunn: Je crois que oui. Il ne fait aucun doute que la divulgation de la rémunération a provoqué des hausses salariales, surtout dans certains secteurs. Cette situation porte à se demander ce que l'on considère comme un juste salaire et quel niveau de rémunération se justifie. Ce sont des questions légitimes que doivent se poser toutes les organisations.

Le sénateur Meighen: À supposer que certains des chiffres cités dans la presse soient nettement exagérés et que les salaires se situent à tel niveau dans un secteur précis, cela n'inciterait-il pas certaines entreprises à faire du maraudage et à vous faire perdre vos meilleurs employés?

M. Gunn: Voulez-vous parler de nos meilleurs employés en particulier ou parlez-vous d'une façon générale?

Le sénateur Meighen: Prenons le cas de l'OMERS comme exemple.

M. Gunn: En ce qui concerne notre organisation proprement dite, je suis fier de signaler qu'elle est bien administrée. Quelqu'un m'a dit un jour que je devrais me réjouir si l'on essayait de me « piquer » mes employés parce qu'ils ont une excellente formation et sont très compétents.

Nous ne voudrions tout de même pas qu'un fonds concurrent recrute chez nous des gens incompetents. Le maraudage fait partie des risques que courent toutes les organisations. L'OMERS fait la promotion de ses propres valeurs et je crois que toutes les entreprises pensent que le salaire n'est pas la seule raison qui pousse les employés à travailler pour elles. Ceux-ci comprennent et approuvent la culture de l'entreprise pour laquelle ils travaillent et partagent ses valeurs. L'OMERS est une entreprise du secteur public. Elle ne prétend pas ou ne laisse pas entendre qu'elle est disposée à verser les meilleurs salaires qui soient; ce ne serait d'ailleurs pas justifié. Nos employés s'efforcent d'aider nos membres à atteindre leurs objectifs et ils sont tous heureux de travailler pour nous.

If I can deviate to the banking business for a moment, one question that came up was: What was the appropriate salary to pay the head of a brokerage operation within the banking business? I recall the numbers shown were \$3 million, \$8 million and \$15 million. The question was put to all the banks and the response was that \$3 million looks low and \$15 million looks high. What is the right number? There was not a very strong explanation for this, but it is legitimate to ask each of these institutions: What do you think is right? We do not pretend to have the answer, but we want to know who we are asking.

Senator Meighen: You mentioned that it would be nice if we had a national securities commission. Does anything else leap to your mind in terms of legal restraints on your institutional activities within the market-place that you would like to see change? I am thinking of insider-reporting rules, the fact that you do not necessarily know who your fellow shareholders are because of CDS, the dissident proxy circular problem, as some people describe it? Is there anything that leaps to your mind that you would like to see changed to improve your ability to serve your constituents?

Mr. Gunn: We would invite all corporations to voluntarily comply with U.S. disclosure standards; and we would like to see world markets moving together in a more uniform fashion, and that the free flow of information to the highest standards would work in the interest of all Canadian companies and would involve shareholders. The Canadian standards would be much closer to the American standards.

Senator Meighen: Thank you very much for an excellent brief. I am sure your board members receive their brief earlier than the day of their meeting. Perhaps we can improve our practices here.

The Chairman: When you talked about the remuneration level of your board members, you say that you are paying your board members 30 per cent or less compared to what they would make in any other comparable sized institution. I understand it is nice to get cheap labour, but are you really being fair to them?

Mr. Richard: I will take that question back to the board members.

The Chairman: I am asking the question seriously.

Mr. Richard: I know you are. One of the arguments that is raised is that a certain element of public service comes with this job. As well, we are nominated to a board of directors.

The Chairman: It is a combination of board service and charitable service; is that what you are implying?

Mr. Richard: Yes.

Permettez-moi de faire une petite digression au sujet du secteur bancaire. On s'est notamment posé la question suivante: que peut-on considérer comme un juste salaire pour le dirigeant des services de courtage d'un établissement bancaire? Je me souviens que l'on a cité des chiffres de trois, huit et 15 millions de dollars. La question a été posée à toutes les banques qui ont répondu qu'un salaire de trois millions de dollars était plutôt modeste alors qu'un salaire de 15 millions de dollars était exagéré. Quel montant correspond à un juste salaire? Elles n'ont pas donné beaucoup d'explications mais il est légitime de demander à chacun de ces établissements ce qu'il considère comme un juste salaire. Nous ne prétendons pas connaître la réponse, mais nous voulons savoir à qui nous avons affaire.

Le sénateur Meighen: Vous avez signalé qu'il serait utile de créer une commission nationale des valeurs mobilières. Pensez-vous à d'autres changements que vous souhaiteriez en ce qui a trait aux restrictions légales s'appliquant à vos activités institutionnelles sur le marché? Je pense aux dispositions réglementaires sur la divulgation des opérations d'initiés, au fait que vous ne connaissez pas nécessairement l'identité des autres actionnaires à cause du CDS, à l'obligation dans laquelle se trouve un actionnaire dissident de déposer une circulaire de sollicitation de procuration s'il veut obtenir de l'appui. Pensez-vous à certains changements qui seraient susceptibles d'améliorer votre capacité de servir les intérêts de vos membres?

M. Gunn: Nous recommanderions à toutes les entreprises de suivre de leur plein gré les règles américaines en matière de divulgation des intérêts et nous voudrions que les marchés mondiaux évoluent de façon un peu plus uniforme. Nous estimons que la libre-circulation des renseignements en vertu de règles très strictes servirait les intérêts de toutes les entreprises canadiennes et qu'elle favoriserait la participation des actionnaires. Les normes canadiennes se rapprocheraient davantage des normes américaines.

Le sénateur Meighen: Merci beaucoup pour votre excellent mémoire. Je suis certain que les membres de votre conseil reçoivent les documents qui les concernent plus tôt que la veille de la réunion. Nous pourrions peut-être faire quelque chose pour améliorer la situation en ce qui nous concerne.

Le président: Quand vous avez parlé du niveau de rémunération des membres de votre conseil, vous avez dit qu'ils touchent au moins 30 p. 100 de moins que s'ils travaillaient pour toute autre organisation d'une taille comparable. Je comprends que ce soit agréable d'avoir de la main-d'oeuvre à bon marché mais est-ce vraiment juste à leur égard?

M. Richard: Je leur transmettrai la question.

Le président: Je la pose sérieusement.

M. Richard: Je le sais. Un de nos principes est que ces fonctions sont assimilées dans une certaine mesure à un service public. En outre, nous sommes élus membres du conseil d'administration par voie de mise en candidature.

Le président: Entendez-vous par là un mélange de fonctions administratives et de fonctions caritatives?

M. Richard: Oui.

The Chairman: Thank you very much for assisting our committee. As usual, your brief was quite thorough.

The committee adjourned.

OTTAWA, Wednesday, May 6, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:10 p.m. to examine the state of the financial system in Canada (The Role of Institutional Investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[English]

The Chairman: Senators, our first witness, Mr. William Dimma, has testified before us once or twice before. Many of you know Mr. Dimma's background as an academic and CEO of various companies. It would be fair to say that he is now a professional director. He is the director of a number of major Canadian corporations.

Thank you for agreeing to appear tonight, Mr. Dimma. Please proceed.

Mr. William Dimma, Director of Several Companies: Mr. Chairman, with your permission, I should like to speak for 10 to 15 minutes about the growing importance and, I might add, muscle-flexing of institutional investors with regard to companies in which they hold shares.

My interest in this topic arises out of 32 years of experience sitting on boards of directors. I currently sit on 14 boards, which is far too many for a person at my stage of life. I chair five of those and a further four not-for-profit boards.

Over my career of nearly 50 years and to a lesser degree as an educator, I have sat on a total of 46 corporate boards and a further 26 not-for-profit boards. Of those 46, 16 related to my employment, that is, they went with the territory; and the other 30 involved simply a directorship relationship.

Finally, I do write on corporate governance, on various facets of the role of a director, and on quite a wide range of related topics of contemporary interest, such as CEO succession, director compensation, senior executive compensation, the role of stock options, and so on. One tongue-in-cheek article of which I am rather fond is entitled, "The Director from Hell," but that is a topic for another day.

Before this body, I know I do not need to go into detail but I would like to distinguish briefly among various classes of investors so as better to assess this matter of growing influence on boards and management. My comments will cover more of a bird's eye view, rather than going into the minutiae, but I do have some views and I am grateful for the opportunity to express them.

Le président: Merci beaucoup de nous avoir aidés. Votre mémoire était très soignée, comme d'habitude.

La séance est levée.

OTTAWA, le mercredi 6 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 18 h 10 pour examiner la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le président: Chers collègues, notre premier témoin, M. William Dimma, a déjà comparu deux fois devant nous. La plupart d'entre vous savent qu'il est professeur d'université et p.-d.g. de plusieurs compagnies. On pourrait justement affirmer qu'il est administrateur professionnel, puisqu'il siège au conseil de plusieurs grandes sociétés canadiennes.

Merci d'avoir accepté notre invitation, monsieur Dimma. Je vous en prie, commencez.

M. William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés: Monsieur le président, avec votre permission, je me propose de consacrer 10 à 15 minutes à l'intervention croissante — et devrais-je peut-être préciser «musclée» — des investisseurs institutionnels dans les sociétés dont ils détiennent des actions.

Je m'intéresse à cette question parce qu'il y a 32 ans que je siège à des conseils d'administration. Aujourd'hui encore, je suis membre de 14 conseils, c'est-à-dire beaucoup trop pour quelqu'un de mon âge. J'en préside cinq et je siège à deux autres conseils d'organismes sans but lucratif.

Au cours de mes 50 années de carrière ou presque et — dans une moindre mesure —, dans le cadre de mes fonctions d'enseignant, j'ai siégé à 46 conseils de sociétés et à 26 conseils d'organismes sans but lucratif. Seize conseils sur ces 46 étaient directement liés à mon emploi, c'est-à-dire qu'ils venaient avec la fonction; pour les 30 autres, j'étais simple administrateur.

Enfin, je rédige régulièrement des articles sur le thème du gouvernement d'entreprise — ou de la gouvernance —, sur les diverses facettes du rôle d'administrateur et sur tout un éventail de sujets annexes mais d'intérêt actuel, comme la succession des p.-d.g., les jetons d'administrateurs, la rétribution des dirigeants d'entreprises, le rôle des actions et ainsi de suite. J'ai, par exemple, signé un article au ton plutôt ironique intitulé *The Director from Hell*, qu'on pourrait traduire par «L'administrateur infernal»; nous en parlerons peut-être une autre fois.

Je sais qu'avec vous je n'ai pas besoin de trop entrer dans le détail, mais je vais commencer par établir brièvement la distinction entre les différentes catégories d'investisseurs, afin que nous cernions mieux la problématique de l'influence des conseils d'administration et des équipes de gestion. Je me propose d'effectuer un survol de ce phénomène plus que d'entrer dans le menu détail; quoi qu'il en soit, j'ai certains points de vue dont je

It is hardly a secret that the ownership of North American corporations is increasingly concentrated through institutional investors. Over three-quarters of S&P 500 companies are now held by institutions, and that is a massive trend which has been building over the past couple of decades. This is happening in Canada as well, but it is complicated by another phenomenon which is the controlling shareholder, often a foreign parent. This is far less common on the NYSE or the S&P 500 than it is on the TSE 300, since about one-third of the ownership of the TSE 300 is held by control blocks; and the Canadian percentage of public companies held by institutional investors is probably three-quarters of two-thirds, or closer to 50 per cent.

The two largest categories by far of institutional investment are pension funds and mutual funds. The former, while overseen by trustees, are managed by professionals, sometimes in-house but more commonly externally.

Investors of the large public pension funds, which constitute collective huge pools of capital, tend largely to be managed internally. That would include funds like the Caisse, OMERS, the Ontario Teachers plan, the Ontario Hospital plan.

Most corporate pension funds are managed externally. The exception is usually a firm with pensions in the financial services industry or one part of that industry — which is getting to be one industry as opposed to several. For obvious reasons, people and companies in that industry tend to manage internally. You do not want to go to your competitor, to someone who is in the same business as you, for management services.

A few of the very largest corporate pension funds are also managed internally, in whole or in part, but only the very largest.

The external investment managers of corporate pension funds tend to defer to their clients on governance issues affecting the companies in which they invest. Clients also tend to be passive, with some exceptions, and support generally the position put forward by the company in which the pension fund is a shareholder. I guess that is a commercial variant of the golden rule: Do unto others as you would have them do unto you or, in modern parlance, you might be next.

With public pension funds, and especially with the larger ones, the level of proactivity is both high and rising. The Ontario Teachers plan takes a lively interest in and often a strong position on a wide range of contemporary governance and other corporate

veux vous faire part et je suis heureux que vous m'en donniez l'occasion.

Ce n'est pas un secret: la propriété des sociétés nord-américaines est de plus en plus concentrée entre les mains d'investisseurs institutionnels. Plus des trois quarts des sociétés inscrites au S&P 500 sont maintenant détenus par des institutions; il s'agit d'une tendance lourde qui s'est installée au cours des vingt dernières années. Au Canada, cette situation est compliquée par le phénomène des actionnaires majoritaires, lesquels sont souvent des sociétés-mères étrangères. C'est beaucoup plus rare dans le cas des compagnies inscrites au NYSE ou au S&P 500 que pour celles du TSE 300, dont un tiers environ sont détenues sous la forme de blocs de contrôle; en outre, on peut certainement estimer que 75 p. 100 du tiers, soit 50 p. 100 des sociétés canadiennes cotées en bourse sont détenues par des investisseurs institutionnels.

Les institutions investissent d'abord et avant tout dans les caisses de retraite et dans les fonds communs de placement. Bien que ces derniers soient supervisés par des conseils d'administration, ils sont parfois gérés par des spécialistes, à l'interne, mais le plus souvent ils le sont par des firmes de courtage indépendantes.

En règle générale, les institutions qui investissent dans les grandes caisses de retraite publiques, lesquelles constituent d'énormes réservoirs de capitaux mis en commun, sont gérées à l'interne. C'est, par exemple, le cas de la Caisse Desjardins, de OMERS, du régime des enseignants et enseignantes de l'Ontario — l'OTP — et du régime de pension des hôpitaux de l'Ontario.

La plupart des caisses de retraite privées sont gérées à l'externe, la seule exception étant constituée par des entreprises qui ont des fonds de pension placés dans le secteur des services financiers ou dans une partie de ce secteur — et l'on a alors affaire à un seul secteur et non à plusieurs. Pour des raisons évidentes, les particuliers et les compagnies faisant partie de ce secteur ont tendance à gérer leur portefeuille à l'interne, car ils ne veulent pas se tourner vers un concurrent — vers quelqu'un ayant le même type d'activité — pour solliciter des services de gestion de portefeuille.

Quelques caisses de retraite, celles des sociétés les plus importantes, sont également gérées à l'interne, en totalité ou en partie; mais cela n'est vrai que pour les plus grosses d'entre elles.

Les agents de placement externes qui travaillent pour des caisses de retraite privées ont plutôt tendance à s'en remettre à leurs clients pour tout ce qui concerne la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent. De plus, les clients sont passifs, à quelques exceptions près, et ils appuient en général la position des entreprises dont la caisse est actionnaire. Je crois qu'on peut y voir une variante commerciale du célèbre dicton: «Ne fais pas aux autres ce que tu ne voudrais pas que l'on te fasse», que nous traduirions en langage moderne par: Attention, tu risques d'être le prochain!

Dans le cas des caisses de retraite du secteur public, surtout des plus importantes, le niveau de proactivité est plus élevé et il ne cesse d'augmenter. Ainsi, le régime des enseignants et enseignantes de l'Ontario s'intéresse de très près à toute une

issues. On compensation matters alone — and I just pick that out because compensation is a very current topic — OTP management advocates quite strongly that corporate executives buy with their own money shares in their company; that the balance of their compensation be tilted away from fixed salary and towards variable compensation and, within variable, more toward stock grants and options.

They take a similar position with directors who are admonished to buy and hold shares with their own money and to invest in shares valued at several times the amount of their annual retainer. That number can be as high as seven. There are some companies and some public advocates of the position that a director should hold as much as seven times the value of his or her annual retainer.

Similarly, they advocate that directors should be paid more in shares than in cash, and even to the extent — and there are some examples of this; they are not yet frequent but they are there — of foregoing cash compensation altogether and taking director compensation entirely in shares.

I should like to say a word or two about mutual funds in which, as we all know, prodigious amounts of money have been invested in the past 10 years. Pension funds themselves often invest in mutual funds, usually in segregated form. On the whole, and I know I am generalizing, mutual fund managers are more passive than public pension fund managers and tend to vote with the management of corporations in which they own stock.

There are, however, some notable exceptions, more in the U.S. than in this country, but even here there are one or two examples where a few high-profile mutual fund managers speak out forcefully. It does not take a lot of genius to predict that this trend will intensify.

The old approach — namely, that if you disagreed with some governance issue, you would simply sell the shares — is no longer valid.

To sum up, I think it is clear that the most aggressive and outspoken protagonists for shareholder rights are the internal managers of public pension plans and the managers of mutual funds, but a few financial advisors and brokers and even individual investors sometimes take to the barricades to promote their views. Of course, this is illustrated in the well-publicized case of Mr. Yves Michaud who, after buying a few shares in various of Canada's chartered banks, has been successful in getting several controversial governance issues on to shareholder ballots in each of the past two years. Although all of his resolutions have to date been defeated, Mr. Michaud and his supporters have attracted a respectable level of support and a lot of media attention for some important governance questions. They

gamme de questions liées au gouvernement des entreprises et à d'autres aspects concernant la conduite des sociétés dans lesquelles cette caisse investit; il lui arrive de prendre des positions très arrêtées à leur sujet. Pour s'en tenir à la question de la rémunération des dirigeants de société — sujet brûlant d'actualité —, les administrateurs de l'OTP soutiennent que ces gens-là devraient payer de leur poche les actions de leurs sociétés, que le reste de leur rémunération ne devrait plus être constituée d'un salaire fixe, mais d'une rétribution variable et que les éléments variables de cette rétribution devraient se présenter sous la forme d'options d'achat et d'octrois d'actions.

Ils vilipendent également les administrateurs qui achètent, de leur poche, des actions valant plusieurs fois — jusqu'à sept fois — leurs honoraires annuels. Il existe en effet des défenseurs du bien public et du bien des sociétés qui soutiennent que tout administrateur devrait effectivement détenir un portefeuille d'actions valant jusqu'à sept fois ses jetons annuels.

En outre, ces mêmes personnes affirment que les administrateurs devraient être davantage rémunérés en actions qu'en espèces et vont jusqu'à recommander — nous en avons eu plusieurs exemples, bien que cela ne soit pas encore très fréquent — de supprimer carrément toute forme de rémunération en espèces pour ne plus rétribuer les administrateurs qu'en actions.

Je vais vous dire un mot des fonds mutuels dans lesquels, comme nous le savons tous, ont été investies de prodigieuses quantités d'argent au cours des dix dernières années. Les caisses de retraite elles-mêmes investissent couramment dans les fonds communs de placement, le plus souvent dans des portefeuilles distincts. Dans l'ensemble, et je suis conscient de généraliser, les gestionnaires de fonds communs de placement sont plus passifs que ceux des caisses de retraite publiques et ont plutôt tendance à voter dans le même sens que la direction des sociétés dont ils possèdent des actions.

Il existe, cependant, quelques exceptions notables — beaucoup plus aux États-Unis qu'au Canada, bien qu'on en ait un exemple ou deux ici — où des administrateurs de fonds communs de placement très connus ne se sont pas gênés pour s'exprimer haut et fort. Nul besoin d'être un génie pour prédire que cette tendance va s'intensifier.

Le vieux raisonnement du type «si l'on n'est pas d'accord avec la gouvernance d'une entreprise, il n'y a qu'à se départir de ses actions» n'a plus cours.

Bref, il est clair que ce sont les gestionnaires internes des caisses de retraite publiques et les gestionnaires des fonds communs de placement, ainsi que quelques conseillers et courtiers financiers et même des investisseurs particuliers, qui sont montés aux créneaux pour défendre haut et fort les droits des actionnaires. C'est, par exemple, ce qu'a fait ressortir l'action très médiatisée de M. Yves Michaud. Après avoir acheté quelques actions de banques à charte canadiennes, il est parvenu, au cours des deux dernières années, à faire voter les actionnaires sur quelques sujets très controversés liés au gouvernement d'entreprise. Bien que toutes ces résolutions aient été défaites jusqu'ici, M. Michaud et ses partisans se sont attirés un appui somme tout respectable et ont mobilisé l'attention des médias sur certaines questions importantes

include things like separating the role of the board chairman and the CEO which, aside from the chartered banks' views, seems to be acknowledged as a step in the right direction; limiting CEO compensation to some multiple of the pay of people at the bottom of the corporate totem pole; and keeping related parties off boards.

The pivotal question I want to raise, having tried in a few moments to set the background, is this: Assuming there is a trend to greater shareholder influence over a wider range of corporate governance issues — and the trend is unmistakable — is this a good thing or not? That is obviously one of the concerns of this committee.

From the perspective of society as a whole, as well as that of good corporate governance, my answer is an unambiguous yes, it is a good thing. However, there are, as usual, a couple of caveats. First, we should never lose sight of the fact that the institutional investor is an agent of the shareholder, a surrogate for the shareholder, but not the shareholder *per se*. The manager of a pension fund, of a mutual fund or of the wealth of a high-net-worth individual will almost always have the best interests of the shareholder in mind, but from time to time these interests will diverge. For example, there is obviously potential for conflict on the level of fees which shareholders pay to have their money managed. Marketing fees, distribution fees, management fees, transaction fees, all are paid by shareholders.

I have had some personal experience with this next issue twice in the past three years. Are we always certain that investment managers have done their homework and have reached the right conclusions in honestly representing shareholder interests on every issue? Let me give you an example. I have twice seen quite reasonable and benign shareholder rights plans attacked and, in one of the two cases, defeated, on the basis of what, at least in my view, was little more than whim or some generalized bias unsupported by fact.

I am talking here about what might be called vanilla plans, that is to say plans which sought not to entrench management. I am against those. I think any reasonable person except perhaps management is against those. These were merely plans which provided management with additional time beyond what is mandated by government regulations to find another buyer at a higher price.

Aside from these cavils, my only general concern about the growing power of shareholders when exercised through their agents is this: While the public good is for the most part served by these groups who set themselves up watchdogs over potential or actual abuses of corporate power, it does beg the question of who will watch the watchdogs? In other words, who will ensure that one side of potential abuse is not replaced by another?

de gouvernance. On y retrouve des aspects comme la séparation du rôle du président du conseil et de celui de p.-d.g., proposition que beaucoup semblent considérer comme étant un pas dans la bonne direction, à l'exception des banques à charte. Il y a aussi le plafonnement de la rémunération des p.-d.g. qu'on voudrait faire correspondre à un multiple du salaire des employés au bas de l'échelle; enfin, il y a la question de la composition des conseils dont on veut exclure les parties apparentées.

Après avoir passé ces quelques instants à dresser la toile de fond de notre débat, voici la question fondamentale que je veux soulever: supposons que la tendance soit au renforcement de l'influence des actionnaires sur une gamme étendue de questions liées à la gouvernance: cette tendance — qui ne fait aucun doute — est-elle une bonne ou une mauvaise chose? C'est très certainement là une question qui préoccupe votre comité.

Si je réponds pour la société en général et en vertu des bons principes de gouvernance, c'est sans doute une bonne chose. Deux ou trois mises en garde s'imposent toutefois. D'abord, nous ne devons jamais perdre de vue qu'un investisseur institutionnel est un agent, un substitut de l'actionnaire et non l'actionnaire lui-même. Le gestionnaire d'une caisse de retraite, d'un fonds commun de placement ou de la fortune d'un riche particulier ne perd bien sûr jamais de vue les intérêts de l'actionnaire, mais il arrive que les intérêts de l'un et de l'autre divergent. Par exemple, il existe un risque évident de différend au sujet du niveau de frais que les actionnaires doivent verser au titre de l'administration de leur placement. Les droits de commercialisation, les frais de distribution, les droits de gestion et les frais de transaction sont tous payés par l'actionnaire.

Deux fois au cours des trois dernières années, j'ai personnellement vécu ce problème. Sommes-nous absolument certain que les agents de placement ont bien fait leurs recherches et qu'ils sont parvenus à la bonne conclusion en voulant représenter honnêtement les intérêts des actionnaires sur tous les plans? Permettez-moi de vous citer un exemple. À deux reprises, j'ai été témoin d'attaques violentes menées contre des plans raisonnables et sans conséquence concernant les droits des actionnaires — l'un de ces plans a même été renversé —, tout cela à cause à cause de caprices ou de quelques préjugés généralisés que rien n'étaye.

Je veux parler ici de ce qu'on pourrait qualifier de plans ordinaires destinés à «déménager» les agents de placement. Je suis contre cela et je suis sûr que toutes les personnes raisonnables, à l'exception peut-être des administrateurs eux-mêmes, sont également contre. Ces plans avaient simplement pour objet de permettre aux administrateurs de disposer d'un délai supplémentaire à celui qu'impose le règlement fédéral pour trouver un repreneur offrant un meilleur prix.

Par-delà ces ergoteries, ma grande préoccupation relativement au pouvoir croissant que les actionnaires exercent par l'intermédiaire de leurs agents est celle-ci: si le bien public est en grande partie assuré par des groupes se présentant comme des chiens de garde capables de bloquer d'éventuels ou réels abus de pouvoir corporatistes, on peut se poser la question de savoir qui va surveiller les chiens de garde. Autrement dit, qui va s'assurer que les éventuels auteurs d'abus ne seront pas remplacés par d'autres?

Some will argue that a second line of defence is best provided at some level of government. I say to that perhaps. However, that runs counter to current trends to self-government, other things being equal, and certainly self-government in this area is something which many of us support on principle.

A more approach which does not go far enough is that of improved selection, orientation and ongoing training of the directors or trustees of pension plans and especially of public sector pension plans.

You might ask me why I make that distinction between a private pension plan and a public pension plan. Sometimes there is no distinction but sometimes there is some. In the private sector it is common for a committee of the board of directors to provide a comprehensive, ongoing overview of the companies' pension plans.

At present and in the recent past, the process for appointing directors to corporations with listed shares is generally thorough, some would say exhaustive. The outcome is experienced, savvy, well-trained individuals joining boards. There are exceptions; however, that is the norm.

This means that the overseeing of the pension plan is usually carried out satisfactorily. That may not have been as true a decade or two ago when the oft-cited cliché of the "old boys' network" and the "cozy club" approach flourished. However, there has been a sea change in the past two decades.

It is almost universally true today, when rigorous and demanding standards of governance are the norm, that you have a pretty good — maybe better than pretty good — overviewing of private sector pension plans. These corporations are motivated by dissatisfied shareholders, regulators, stock exchanges and informed observers.

Some public sector pension plans have not yet completed this transition from what might be called amateurism to professionalism. While many such plans are managed professionally, their boards are sometimes stocked with persons whose principal merit is that they are members and therefore beneficiaries of the company's pension plan and that they have been elected by their fellow employees. While this is laudably democratic, it does not always produce the quality of direction and oversight which is necessary in today's bewilderingly complex world.

Part of the answer may consist of better selected, better oriented and, on a continuing basis, better trained pension fund trustees. Certainly it is crucial and obvious that criticism of corporate performance by shareholders, their advisors and surrogates be informed, even-handed and far-sighted. This is far more likely if those overseeing pension plans are better selected and better trained.

How to get from here to there is not entirely clear, at least not to me. As usual, the devil is in the details. Certainly, more open scrutiny of the director selection and training process will help, as

Certains soutiendront qu'un palier de gouvernement pourrait constituer la meilleure deuxième ligne de défense. Peut-être. Cependant, cela va à l'encontre du principe de l'autogouvernement que beaucoup préfèrent, toutes choses étant égales par ailleurs.

L'autre approche qui ne va peut-être pas assez loin, consiste à améliorer la sélection, l'orientation et la formation continue des administrateurs des caisses de retraite, surtout des caisses de retraite publiques.

Vous pourriez me demander pourquoi ce distinguo entre régimes de retraite privés et régimes de pension publics. La différence entre les deux n'est pas systématique, mais il peut en exister une. Dans le secteur privé, il est courant de trouver un comité du conseil d'administration chargé d'assurer un contrôle exhaustif et suivi des régimes de retraite de l'entreprise.

Depuis quelque temps, le processus de nomination des administrateurs à la tête de sociétés inscrites en bourse est généralement très poussé, certains diront même à outrance. Grâce à cela, on retrouve au sein de ces conseils des administrateurs d'expérience, bien formés et bien informés. Il y a bien sûr toujours les exceptions qui confirment la règle.

Cela étant, le contrôle des régimes de pension est généralement satisfaisant. Ce n'était peut-être pas vrai il y a dix ou vingt ans, quand régnait encore «le club des vieux copains» qui est devenu un célèbre cliché. Quoi qu'il en soit, les changements ont été profonds et radicaux au cours des vingt dernières années.

Aujourd'hui, partout où l'on applique des normes de gouvernance exigeantes et rigoureuses, la supervision des régimes de retraite du secteur privé est assez bonne, pour dire le moins. Les sociétés qui agissent ainsi le font sous la pression d'actionnaires mécontents, d'organismes de réglementation, des bourses elles-mêmes et des observateurs autorisés.

Certaines caisses de retraite publiques n'ont pas encore réalisé la transition entre ce qu'on pourrait appeler l'amateurisme et le professionnalisme. Bien que nombre d'entre elles soient administrées par de vrais spécialistes, leurs conseils sont souvent composés de personnes dont le seul mérite est d'occuper une telle charge, de bénéficier du régime de pension et d'avoir été élues par leurs camarades employés. Si elle est louable sur un plan démocratique, cette formule ne permet pas toujours d'en arriver à la meilleure qualité de direction et de supervision, nécessaire dans notre monde incroyablement complexe.

Une partie de la réponse pourrait consister à disposer d'administrateurs de caisses de retraite qui soient mieux sélectionnés, mieux orientés et mieux formés de façon continue. Il est bien sûr crucial que les actionnaires, leurs conseillers et leurs substituts se livrent à une critique autorisée, impartiale et perspicace de la performance des sociétés dans lesquelles ils investissent. On y parviendra d'autant plus facilement si les personnes chargées de contrôler les caisses de retraite sont mieux sélectionnées et mieux formées.

Ce qui n'est pas très clair, du moins en ce qui me concerne, c'est de savoir comment parvenir à ce stade. Comme d'habitude, tout le problème réside au niveau du détail. Davantage de

will more public attention paid to who sits on the boards of large public sector pension funds.

If you will pardon me for about one and a half minutes of philosophy, I often wonder if the licensing of pension funds and public companies in general has any merit. After all, accountants, lawyers, actuaries, even real estate agents are licensed. The question is whether there is yet, today, a sufficiently complete and well documented body of knowledge that would support and justify director licensing.

Twenty years ago, the answer would almost certainly have been in the negative. However, in recent years, much progress has been made. Courses to provide directors with an appropriate level of knowledge are commonplace. Tests to measure whether threshold standards are met could easily be developed out of those courses. In fact, courses for new or aspiring directors are being readied for use even as I speak, although not for licensing purposes.

I am familiar with a couple of individuals of very high competence who are readying correspondence courses that might take up to 18 months before the person would be qualified. That does not relate to licensing; it would just help the person to be a better director.

More specialized courses for more experienced directors are already offered in various formats by business schools, accounting and consulting firms and by the Institute of Corporate Directors of which I happen to be currently a director.

Licensing for directors is an idea whose time has probably not yet come in the Canadian setting. However, it may not be too far off, as the demands placed on directors increase in terms of both responsibilities and liabilities. Should that happen some day, I hasten to add my personal conviction that, once again, self-regulation is the preferable route to follow.

I conclude with an observation: The shareholder is the ultimate beneficiary of the careful overview and, where appropriate, criticism of the actions of corporations. Therefore, any informed individual or group who wishes to take on this role and whose objectives align closely though not perfectly with those of shareholders, is performing a useful service. I know that places a burr under a saddle or two, but, in my view, it should nevertheless be encouraged and welcomed.

The Chairman: Thank you, Mr. Dimma. As usual, you were your non-provocative self.

transparence dans le processus de sélection et de formation des administrateurs ne peut qu'aider; il y aurait aussi intérêt à ce que le public accorde une plus grande attention à ceux et à celles qui siègent aux conseils d'administration des grandes caisses de retraite du secteur public.

Vous voudrez bien m'excuser, je vais me laisser aller à une minute et demie de philosophie. Je me suis souvent demandé si le fait d'octroyer une licence à des caisses de retraite et à des sociétés ouvertes présentait un mérite quelconque. Après tout, les comptables, les avocats, les actuaires et même les agents immobiliers sont agréés, sont détenteurs de licences, ils sont agréés. La question est de savoir si l'on peut s'appuyer, aujourd'hui, sur une masse de renseignements suffisante pour étayer et justifier l'agrément des administrateurs.

Il y vingt ans, j'aurais certainement répondu par la négative. Mais depuis quelques années, on a réalisé d'énormes progrès sur ce plan. Les cours destinés à conférer un niveau de connaissance suffisant aux administrateurs sont maintenant chose courante et l'on pourrait très facilement mettre au point des épreuves destinées à déterminer si de tels programmes de formation permettent d'atteindre une norme minimale. D'ailleurs, à l'heure où je vous parle, on est en train de préparer des cours qui s'adresseront aux nouveaux ou aux futurs administrateurs, bien que ce ne soit pas pour leur donner un agrément.

Je connais deux ou trois personnes, très compétentes, qui mettent au point des cours par correspondance grâce auxquels les futurs administrateurs pourront obtenir leur qualification en 18 mois. Il n'est pas ici question d'agréer les administrateurs, mais plutôt de les rendre davantage compétents dans leurs fonctions.

Des écoles de commerce, des cabinets comptables et des firmes d'experts conseils ainsi que l'Institut des administrateurs des corporations, dont je suis membre du conseil, ont commencé à offrir des cours spécialisés se présentant sous différentes formes, qui s'adressent aux administrateurs possédant une certaine expérience.

L'idée d'accorder un agrément à des administrateurs n'a peut-être pas encore vraiment pris au Canada. Cependant, cela ne devrait pas tarder car on attend de plus en plus d'eux tant sur le plan des responsabilités que sur celui des obligations. Si l'on devait un jour adopter le principe de l'agrément, je m'empresse de dire que l'autoréglementation serait sans doute la meilleure solution.

Je conclurai par une remarque. C'est l'actionnaire qui, au bout du compte, bénéficie de l'examen attentif et de la critique éventuelle de ce que font les sociétés dans lesquelles il a investi. Ainsi, toute personne ou tout groupe autorisé qui assume ce rôle et dont les objectifs correspondent grosso modo à ceux des actionnaires, fait oeuvre utile. Je sais qu'une telle méthode risque d'en irriter plus d'un mais, quant à moi, il convient de l'encourager.

Le président: Merci, monsieur Dimma. Comme à votre habitude, vous vous êtes bien gardé de provoquer qui que ce soit.

During the hearings of this committee to investigate corporate governance, Sir Graham Day appeared before us. His background is similar to yours in that he had been an academic and served on many boards, including chairing several. He, too, focused his entire presentation on the need to educate directors. He did not go as far as licensing, but he supported that view.

I understand your concerns about the directors of pension funds being concerned with essentially lay boards as opposed to professional boards. Representatives of OMERS appeared before us. Theirs is a vintage, classic lay board model. Other than the democratic and participation arguments, they also argued that their pension fund had performed extremely well relative to some others. I have not looked at the data, but let us take that as a fact for a moment.

How do we mount a counter-argument against the lay board, other than the fact that this is a professional job which obviously ought to be done by professionals? My question is this: Is there any evidence — other than intuition and many of us share your intuition in this — which says that lay boards do not perform as well as professional boards?

Mr. Dimma: I have not seen any systematic evidence on this point. OMERS, as we all know, is one of the largest public pension funds in the country, certainly in the top four or five and perhaps in the top two. It is better managed than many of them. They do have a lay board and results do matter and that does weaken the argument. However, there are some public pension funds that have not had that kind of performance. I am familiar with more than a couple. The old line about a rising tide lifting all boats also has some relevance here. It would be difficult not to have reasonable performance over the last six or seven years. I know there are people who think we are in a new era and that the market will never turn, but when it inevitably does turn, then the question of professionalism verse amateurism will become more relevant.

The Chairman: In other words, in good times, everything is okay?

Senator Tkachuk: I was interested in your comments about the influence of pension funds on the operations of a company. How does a large pension fund make its views known to the company itself?

Mr. Dimma: There is a better way and a "not so better" way. However, there is a danger to the better way. The better way is for a senior officer of the pension fund to come privately and quietly to the CEO, and perhaps to two or three of the senior people in the company, and express those views. The risk is that there is a liability question if management discloses information that is not available to the shareholders generally.

À l'occasion de ses audiences sur le gouvernement d'entreprise, le comité a entendu Sir Graham Day. Son profil est un peu semblable au vôtre, puisqu'il a été universitaire, qu'il a siégé à de nombreux conseils et qu'il en a présidé plusieurs. Lui aussi a consacré la totalité de sa présentation à la nécessité de former les administrateurs. Il n'est pas allé jusqu'à parler de licence ou d'agrément, mais c'est un principe auquel il nous a dit adhérer.

Je comprends vos réserves à propos des conseils d'administration composés de profanes plutôt que de spécialistes. Nous avons notamment entendu les représentants d'OMERS, dont le conseil correspond au modèle classique des conseils de profanes. Outre qu'ils ont évoqué, en faveur de ce système, les principes de démocratie et de participation, ils ont aussi soutenu que leur caisse s'est extrêmement bien comportée par rapport à d'autres. Je n'ai pas examiné les chiffres, mais considérons, pour l'instant, que tel est le cas.

Que pourrions-nous dire d'autre contre les conseils de profanes, si ce n'est qu'il s'agit d'un travail professionnel qui, de toute évidence, devrait être accompli par des spécialistes? Voici ma question: sur quoi peut-on s'appuyer — autre que sur l'intuition que beaucoup partagent avec vous — pour dire que les conseils de profanes ne sont pas aussi efficaces que les conseils composés de spécialistes du milieu?

M. Dimma: Je n'ai jamais rien vu de probant à cet égard. OMERS est l'une des plus importantes caisses de retraite publiques au Canada, car elle se classe certainement parmi les quatre ou cinq premières et peut-être même les deux premières. Elle est mieux administrée que bien d'autres caisses. Comme elle est chapeautée par un conseil de profanes qui se soucie des résultats, l'argument qu'on pourrait invoquer contre cette formule est quelque peu affaibli. Il existe, cependant, d'autres caisses de retraite publiques qui n'obtiennent des résultats aussi bons. J'en connais quelques-unes pour qui l'on pourrait dire «à bon vent, bons marins», car il leur aurait été difficile de ne pas enregistrer une performance raisonnable au cours des six ou sept dernières années. Certes, quelques-uns pensent que nous sommes dans une nouvelle ère et que le vent ne tournera pas, mais quand il tournera — ce qui est inévitable — l'opposition professionnalisme-amateurisme deviendra plus évidente.

Le président: Autrement dit, quand l'économie va, tout va!

Le sénateur Tkachuk: Vos remarques au sujet de l'influence des caisses de retraite sur le fonctionnement des sociétés ont retenu mon attention. Comment une grande caisse s'y prend-elle pour faire connaître sa position à la société dans laquelle elle investit?

M. Dimma: Disons qu'il y a la «bonne» et la «moins bonne» méthode. Dans le premier cas, un dirigeant de la caisse de retraite rencontre discrètement le p.-d.g. ainsi que deux ou trois autres dirigeants de la société dans laquelle il a investi, pour leur faire part de son point de vue. Mais attention, il y a toujours le problème de la responsabilité civile des dirigeants de la société en cas de divulgation d'une information qui ne serait pas communiquée à l'ensemble de ses actionnaires.

The "not so better" way — this is found particularly south of the border, but not so much in this country — is to go public and blast a certain practice, often in the context of a particular company but sometimes more generically. I am not sure that is a particularly effective way of dealing with the issue.

I prefer the first way. As long as the CEO and his people are very careful about not disclosing anything that would not be privy to informed shareholders more generally, that is the better way to go.

Senator Tkachuk: Do you think there is some danger in agents of shareholders — a mutual fund or a pension fund that represents thousands of potential shareholders — investing in a company and then actually becoming part of the management team?

Mr. Dimma: Are you talking about being co-opted?

Senator Tkachuk: Shareholders can make their views known at public shareholder meetings. If the manager of a pension fund is interested in his bonus at the end of the year, he might be interested in short-term gains rather than the interests of the shareholders at large. He may be a 30 per cent, a 10 per cent or a 5 per cent shareholder in Company X. This pension fund is putting pressure on the company to generate profits of an immediate nature that may not be for the good of the company in the long term, but it makes the pension fund manager look good when he sells out at the end of the year. As well, if his asset base looks a lot better, he may receive a bonus cheque. He is actually acting at cross-purposes for his own self-interest.

Mr. Dimma: That is an interesting and legitimate point. I am not so sure that the criticism in that situation rests so much with the pension fund managers as it does with the corporation. The pension corporation itself is pushing for short-term profits. The pension fund manager is measured by quartiles as well as by absolute measures, and absolute measures do count. If he is measured by quartiles, it is on too short a basis, and there are pressures in that direction.

At times, there is an informal, tacit understanding between large pension funds and management where a short-term perspective is taken. It happens that all the pressures are in that direction. I deplore that; yet in the world in which we live, I am not sure there is an alternative. It seems that everyone wants the next quartile to be both the first quartile and to be better than the quartile before.

Senator Tkachuk: This is an issue that the committee must examine.

If a person buys into a company, including a mutual fund or a pension fund, they have likely done their research. In other words, they are satisfied with the management. They like the strength of the company and their future plans. They like their strategic position in the market-place. If they do not like the company or its stock options and if they think the salary is out of line, they do not have to be there. They can be somewhere else. I am not sure that their influence would be of benefit to the other shareholders. In other words, I think everything should be public. If they are

La «moins bonne» méthode — plus courante aux États-Unis qu'au Canada — consiste à anathémiser sur la place publique une société en particulier mais parfois, aussi, plusieurs, pour une pratique donnée. Je ne suis pas certain que ce soit la manière la plus efficace de régler les problèmes.

Je préfère la première méthode. Tant que le p.-d.g. et ses collaborateurs veillent, dans ces entretiens, à ne rien révéler qui soit caché aux actionnaires autorisés, elle constitue la meilleure façon de procéder.

Le sénateur Tkachuk: Y a-t-il un risque que les agents des actionnaires — c'est-à-dire un fonds commun de placement ou une caisse de retraite représentant des milliers d'actionnaires potentiels — investissent dans une compagnie et en infiltrent ensuite l'équipe de gestion?

M. Dimma: Vous voulez dire par cooptation?

Le sénateur Tkachuk: Les actionnaires font savoir leurs positions lors des réunions publiques d'actionnaires. Un administrateur de caisse de retraite désireux de toucher une prime en fin d'année s'intéressera plus aux résultats à court terme qu'aux intérêts des actionnaires en général. Il peut être actionnaire à 30 p. 100, 10 p. 100 ou 5 p. 100 d'une compagnie. La caisse de retraite fait pression sur cette compagnie pour qu'elle réalise des profits immédiats qui ne seront pas forcément bons pour elle à long terme, mais qui feront bien paraître l'administrateur de la caisse de retraite quand il vendra ses actions à la fin de l'année. S'il obtient de bons résultats pour l'ensemble de son portefeuille, il aura éventuellement droit à une prime. Il se trouve donc à aller à l'encontre des intérêts à long terme des actionnaires pour défendre ses intérêts à lui.

M. Dimma: Voilà une remarque intéressante et fondée. Dans ce cas, ce n'est pas tant le gestionnaire qui est en tort que la caisse de retraite. Après tout, c'est elle qui insiste pour gonfler les profits à court terme. L'efficacité d'un administrateur de caisse de retraite se mesure par quartile, mais aussi dans l'absolu, c'est-à-dire pour l'ensemble des résultats qu'il obtient. Dès qu'on s'en tient à une évaluation par quartile, on exerce des pressions pour obtenir des résultats à court terme.

Il arrive parfois que les actionnaires et les administrateurs des grandes caisses de retraite s'entendent tacitement pour jouer le court terme. Toutes les pressions s'exercent alors dans ce sens. Je le déplore, mais tel est le monde dans lequel nous vivons et je ne suis pas certain qu'il existe une autre solution. On dirait que tout le monde cherche à ce que le prochain trimestre soit à la fois le premier et le meilleur quartile... en attendant le prochain.

Le sénateur Tkachuk: Voilà un aspect sur lequel le comité devra se pencher.

On peut supposer que celui qui achète les actions d'une compagnie — ce qui est également vrai pour les fonds communs de placement et les caisses de retraite — a fait son travail de recherche. Autrement dit, qu'il est satisfait de l'administration de la société, qu'il en apprécie les points forts et qu'il est d'accord avec ses plans d'avenir. En outre, il adhère à son positionnement stratégique sur le marché. D'un autre côté, s'il n'aime pas une compagnie ou ses options sur actions et s'il estime que les salaires des dirigeants sont trop élevés, rien ne l'oblige à miser sur elle en

having a private lunch with the manager or the president and the CEO, and they are talking about things that may cause a problem for other shareholders — in other words, if they are not happy with what management is saying — this may cause them to dump all their stock. That would not be of beneficial interest to me as an individual shareholder.

Mr. Dimma: In responding, I am afraid I might confuse the issue.

One of the problems is it that shareholders, as a class, break down into many categories and many different time horizons with their investment objectives. They range all the way from those with an average time frame of about 48 hours, to someone who is 35 years old, looking to a successful career, and is in it for the long run, in other words, a theoretical apostle of Warren Buffett. In practice, such an investor would do a little short-term stuff as well, but a good deal of his strategy involves buying the company and holding it forever or as long as it continues to perform.

A diversity of shareholders gives the company and the pension plan quite a bit of leeway to operate in a shorter time perspective than perhaps would be preferred by a retiree.

Senator Kenny: You commented on compensation in shares for directors. We have all seen examples of this. Why do you think this form of compensation is not more popular? Would it be an inconvenience for you, sitting on 14 boards, if you were only compensated in shares? Would you prefer to have it that way?

Mr. Dimma: Speaking personally, I am on some boards where I take my compensation principally in shares. No, it would not bother me personally, but there are some arguments on both sides of the fence.

If we are talking options, the conventional argument against using options too generously with both directors and executives, but particularly with directors, is that you are not putting yourself in the same position as the shareholder. The shareholder has an upside if the price of the share goes up, and he has a downside if the price of the share goes down. An option has only an upside and no downside.

There is a counter-argument. If the option is an integral part of the compensation and the total compensation is competitive with the market-place, then if the option does not pay off, there is an opportunity cost and a benefit is missed. However, there is a very strong view in the private sector that options for directors should not be a central part of compensation.

Let us talk about stock grants where the company provides stock as part of the compensation package. I think that practice is growing. It is fairly common, but not as common in this country as in the U.S. There the argument is clear. You are in the same position as the shareholder, so the criticism that applies to options does not apply there.

bourse. Il peut investir ailleurs. Je ne pense pas que l'influence de ce genre d'investisseur puisse être bénéfique pour les autres actionnaires. En d'autres termes, j'estime que tout devrait être affiché au grand jour. Après un déjeuner privé avec un administrateur ou avec le président et le p.-d.g. d'une compagnie, un investisseur pourra décider de liquider ses actions parce qu'il ne sera pas satisfait des réponses qu'on lui aura fournies. Cela pourrait ne pas être intéressant pour l'actionnaire individuel que je suis.

M. Dimma: Dans ma réponse, je crains d'amalgamer les problèmes.

L'un des problèmes tient au fait que les actionnaires ne sont pas monolithiques et qu'il existe une multitude de catégories d'investisseurs ayant des échéances et des objectifs différents. Ces échéances vont de 48 heures au très long terme, ce qui est le cas, par exemple, de la personne de 35 ans, apôtre de Warren Buffett, qui envisage de réussir sa carrière. En pratique, ce genre d'investisseur joue bien un peu le court terme, mais l'essentiel de sa stratégie consiste à acheter les actions d'une compagnie et à les conserver aussi longtemps que celle-ci obtient de bons résultats.

À cause de la diversité des actionnaires, les caisses de retraite disposent d'un peu plus de latitude pour investir à court terme que si elles n'avaient affaire qu'à des retraités.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé de rémunérer les administrateurs en actions. Nous en avons tous vu des exemples. Pourquoi, selon vous, cette forme de rétribution n'est-elle pas davantage populaire? Est-ce que cela vous dérangerait, vous qui siégez à 14 conseils, d'être rétribué en actions? Ne préféreriez-vous pas qu'il en soit ainsi?

M. Dimma: Je siège à certains conseils qui me rétribuent essentiellement sous la forme d'actions. Personnellement, cette formule ne me dérange pas, mais il y a le pour et le contre.

Il existe un argument classique contre un régime d'options trop généreux pour rétribuer des administrateurs et des cadres, mais surtout des administrateurs: ces gens-là ne sont plus alors dans la même position que les actionnaires. En effet, l'actionnaire est rétribué quand son action augmente, mais il perd quand elle baisse. Dans le cas des options, on gagne systématiquement, à la hausse comme à la baisse.

Il existe, cependant, une thèse qui s'oppose à celle-ci. Si l'option fait partie intégrante du régime de rétribution et que la rémunération globale est compétitive sur le marché, advenant que l'option ne produise pas de résultats positifs, on se retrouve en présence d'un coût d'opportunité et l'on passe à côté d'un bénéfice. Quoi qu'il en soit, dans le secteur privé, on est intimement convaincu que les options ne doivent pas constituer la partie essentielle de la rétribution des administrateurs.

Cela étant, il y a aussi la formule de l'octroi des actions selon laquelle une compagnie cède une partie de ses actions à un administrateur, dans le cadre de sa rémunération globale. Cette pratique est de plus en plus populaire, mais elle l'est davantage aux États-Unis que chez nous. Dans ce cas, l'argument saute aux yeux: l'administrateur se retrouve dans la même position que les

Outright stock ownership, where the director goes out and buys stock with his own money because he is putting his money where his mouth is, is the best of all worlds. The downside is this: How homogenous do you want your board of directors to be? If you want it to be composed of well-off, retired or active corporate executives, then the use of generous stock options, grants and ownership is fine. However, if you want a more diverse director base, such as educators and even younger people — which I do not see happening very much, but it ought to be happening — the only risk is ending up with a lock-step type of director and a board where everyone thinks alike because they all come from the same background and do the same thing.

Senator Kenny: The more fundamental question is how much do you think compensation drives the performance of directors?

Mr. Dimma: With the possible exception of companies that have gone in for very generous option plans — and this is one of the reasons why it is somewhat risky — compensation does not drive it very much at all.

I am familiar with a company that gave every one of its directors \$1 million worth of options at the time they joined the board. I would say that was some incentive.

Senator Kenny: It caught their attention.

The second area related to the point that managers of public pension plans were the best advocates of shareholder rights. We have tested this question before. I came away with the conclusion that they took care of small investors very well. We were wondering who takes care of the small players in the system. I agree with you that the managers of public pension plans take care of big investors well. I have no reservations about that at all, but I have yet to have the case made to me that they take care of the small investor well.

Mr. Dimma: Their own pensioners, or about-to-be pensioners, are themselves small investors, or perhaps not investors at all, and to that extent there is a correlation. However, I assume you are really talking about the pension fund buying huge blocks of stock versus some individual in a small town who has 100 shares and whether they are being treated differently.

You would need to make the case stronger than I am able to make it that there is a distinction, that you would act differently if you really did have the small shareholder in mind, beyond the point the other senator made regarding time frame. There is no question about time frame; there is too much urgency for profits next week. Beyond that, I am not quite convinced that there is much of a difference.

actionnaires et les reproches qu'on pourrait faire au sujet des options ne tiennent plus.

Enfin, la meilleure formule est celle de l'administrateur qui, appliquant ce qu'il prêche, achète des actions qu'il paie de sa poche. Un détail, cependant: jusqu'à quel point voulez-vous que votre conseil d'administration soit homogène? Si vous voulez qu'il soit surtout composé de gens aisés, dirigeants ou ex-dirigeants de sociétés, retraite, rien ne s'oppose à ce que vous appliquiez de généreuses formules du genre: option d'achat d'actions, octroi d'actions et actionnariat. Toutefois, si vous voulez que votre conseil d'administration soit plus diversifié, par exemple qu'il soit composé d'enseignants et même de jeunes — ce qu'on ne voit pas encore beaucoup, mais nous devons y venir — le seul risque que vous courrez sera de vous retrouver avec un conseil où tout le monde raisonnera de la même façon, parce que tout le monde aura le même bagage et fera la même chose, auquel cas vous devrez appliquer une formule de rémunération par échelon.

Le sénateur Kenny: Une question plus fondamentale se pose: jusqu'à quel point pensez-vous que la rétribution puisse influencer sur la performance des administrateurs?

M. Dimma: À l'exception éventuelle des sociétés ayant opté pour des régimes de rétribution généreux fondés sur des options — et c'est là une des raisons pour lesquelles c'est un peu risqué —, la rétribution n'a pas vraiment d'influence sur le rendement.

Je connais une société qui accorde à tous ses nouveaux administrateurs des options représentant une valeur d'un million de dollars. Parlez-moi d'un stimulant!

Le sénateur Kenny: Voilà de quoi retenir leur attention.

Par ailleurs, vous avez dit que les administrateurs des caisses de retraite publiques sont les meilleurs défenseurs des droits des actionnaires. J'ai déjà exploré cette question et je n'ai pas conclu qu'ils s'occupent aussi des petits investisseurs. Nous nous demandons qui prenait soin d'eux dans le système. Je suis d'accord avec ce que vous avez dit: les administrateurs des caisses de retraite publiques s'occupent très bien des gros investisseurs. Cela, je n'en doute pas, mais il faut encore me prouver qu'ils s'occupent également des petits investisseurs.

M. Dimma: Les retraités ou retraités en puissance de ces caisses sont eux-mêmes de petits investisseurs, et peut-être qu'ils ne sont même pas investisseurs du tout; or, les caisses s'occupent bien d'eux. Cela étant, je suppose que vous voulez parler de la capacité des caisses de retraite d'acheter d'importants blocs d'actions, par rapport aux particuliers qui ne possèdent qu'une centaine de titres et qui seraient donc traités différemment.

Vous devriez trouver des arguments plus solides que les miens pour prouver que les deux groupes d'investisseurs ne sont pas traités de la même façon et que les administrateurs agiraient très différemment s'ils se préoccupaient du petit épargnant. Cela ne concerne pas le problème des termes d'investissement dont parlait votre collègue tout à l'heure. Sur ce dernier plan, il est certain qu'il y a problème quand les gros investisseurs cherchent à réaliser des profits à très court terme. Sinon, je ne suis pas

Senator Kenny: They have better access to information. They are better able to move in and out of the market in ways that the small shareholder cannot. By the time the small shareholder catches on, the institution has been there and gone.

Mr. Dimma: Those are very legitimate points. The only offset — and it is perhaps not an entirely satisfactory response — is to say that the people in the mutual funds and pension plans are themselves small investors, but that does not encompass those who are in neither but are buying directly. It is a point worth making.

Senator Kenny: Mr. Dimma, you have really focused on the training and selection of directors. You did not mention evaluation and the fact that it is likely to be a self-evaluation of directors. Would you care to comment?

Mr. Dimma: It is something in which I am personally interested. It starts with self-evaluation and, as the concept of evaluating directors becomes more popular and more common, the first approach is the board questionnaire. Everyone fills out a questionnaire. The corporate secretary, or possibly the board chairman, collates these, and then we sit around for an hour or so, usually not much more than an hour, and talk about it and see how we can do better.

First of all, it tends to be collective evaluation and not an individual evaluation. I do not see much stomach in this country at this point in time for individual director evaluation, although I feel it is something that we will be seeing more often over the next decade.

There is a bit of a tendency today towards using a third party to do the evaluation, but that is the old question of who will bell the cat. Who will you hire to come in and evaluate the board who would not ultimately be answering to the board? Your accounting firm? The board recommends to the shareholders which accounting firm you will use. I am not sure they will be in a strong position to say anything terribly critical about the board. An academic or a consultant, an individual? Maybe. Does he have the in-depth knowledge to do a proper job of evaluation? Would it be shallow and superficial? I believe it is true that self-valuation is a second-best solution, but I am not sure yet what is the best one.

Senator Austin: What about the market?

Mr. Dimma: By that do you mean that if the directors do a bad job, the stock goes down and vice versa? As you well know, it is a convoluted relationship and it is difficult to put cause and effect together, but there are boards that have been seen as very much at fault in a company's problems.

Senator Kelleher: The problem with that, if I might suggest, and I am not suggesting the Inco board has done a great job, but it is hard to blame them for the huge drop in the commodity price of nickel. They will lose money as a result of this, as will other

convaincu qu'il y ait une très grande différence entre gros et petits investisseurs.

Le sénateur Kenny: Les gros investisseurs sont mieux informés, ils sont beaucoup plus aptes que les petits actionnaires à acheter et à vendre des paquets d'actions. Avant que le petit épargnant n'ait réagi, les institutions ne sont plus là.

M. Dimma: Vous avez raison. Il y a peut-être bien une compensation... quoique: les adhérents des fonds communs de placement et des caisses de retraite sont eux-mêmes de petits investisseurs, mais cela ne vaut pas pour les particuliers qui n'adhèrent à aucun de ces fonds et qui investissent de leur côté; il faut le dire!

Le sénateur Kenny: Monsieur Dimma, vous avez beaucoup insisté sur la formation et la sélection des administrateurs, mais vous n'avez pas parlé d'évaluation et du fait qu'il pourrait s'agir d'une autoévaluation. Qu'en pensez-vous?

M. Dimma: C'est là un aspect auquel je m'intéresse personnellement. On commence par l'autoévaluation, puis la notion d'évaluation des administrateurs devenant plus populaire, plus répandue, on en vient à la formule du questionnaire sur le conseil d'administration. Tout le monde est appelé à remplir ces questionnaires qui sont ensuite regroupés par la secrétaire de direction ou éventuellement par le président du conseil. Les membres du conseil consacrent alors une heure environ, guère plus en général, à étudier les réponses et à voir comment améliorer les choses.

D'abord, cet exercice s'apparente à une évaluation collective et non à une évaluation individuelle. Au Canada, on n'a pas encore le courage voulu pour passer aux évaluations individuelles, mais on devrait y venir progressivement dans les dix prochaines années.

Pour l'instant, on affiche un penchant pour l'évaluation réalisée par une tierce partie; reste à savoir qui va attacher le grelot. Qui va-t-on engager pour évaluer le conseil, mais qui ne relèverait pas de ce dernier? Le cabinet comptable, dont le choix est recommandé aux actionnaires par le conseil lui-même? Je ne pense pas que le cabinet soit en position de force pour se montrer très critique envers le conseil. Un universitaire ou un expert conseil? Peut-être. Mais cette personne aura-t-elle toute la connaissance voulue pour effectuer un bon travail d'évaluation? Ce travail ne risque-t-il pas d'être un peu superficiel? Je sais bien que l'autoévaluation n'est pas la meilleure des formules, mais je continue à me demander quelle est la meilleure.

Le sénateur Austin: Et le marché?

M. Dimma: Vous voulez dire que si les administrateurs ne font pas du bon travail, les actions vont baisser et que, dans le cas contraire, elles augmenteront? Comme vous le savez, la relation entre les deux est très alambiquée et il est difficile d'établir un rapport de cause à effet; il est vrai qu'on a déjà vu des conseils être responsables des problèmes rencontrés par leurs sociétés.

Le sénateur Kelleher: Si vous me permettez, je vois un problème à cela. Je n'affirmerai pas que le conseil d'Inco n'a fait que du bon travail, mais il est difficile de le blâmer pour l'écroulement des prix du nickel. C'est à cause de cela qu'Inco va

producers. It is difficult to blame them for something out of their control, is it not?

Mr. Dimma: It also depends on the relationship between the board and the management. I am saying the obvious now. There are some boards where the management is quite clearly in charge and the board is more than an ornament. The board ultimately has all kinds of responsibilities in law; there is no question. With a very strong CEO and a not so strong board, you cannot blame the directors for what that CEO may do. That sort of board must disappear over time and is disappearing, but I am afraid there are still some of those types of boards out there.

Senator Meighen: I believe you said, with the exception of the banks, everyone agrees that there should be a distinction between the two. What about the small company, perhaps a public company? As I recall, when we had our hearings on the CBCA amendments, there was a point made to us by representatives of smaller companies asking that they not be loaded down with too heavy an infrastructure. It may be a company built by one person who is also the president and CEO. The company, in due course, will move to that.

The Chairman: I think that argument was made particularly in the case of the smaller company where there was a controlling shareholder who felt that he ought to have the right to chair the board as well as cast the votes.

Mr. Dimma: You will recall when you evaluated this issue last year, or in 1996, most of your witnesses, and certainly I would be included, were against compulsory separation of the roles. If there is a good reason to keep it separate, then so be it.

Senator Meighen: That is what I wished to know.

Mr. Dimma: There ought to be more separation. I do not believe we have moved quite far enough. I personally think the banks ought to keep the roles separate, and maybe with the mergers they will be moving in that direction, but I would never wish to make that compulsory.

Senator Meighen: Some of the witnesses who appeared before us — representatives of some of the large funds, if memory serves me well — have indicated that they would like to see better disclosure. Does that strike you as a reasonable request on the part of investing companies? What are your thoughts on disclosure?

Mr. Dimma: Disclosure in the general sense of affairs of the company?

Senator Meighen: Yes.

Mr. Dimma: Yes. I feel, for example, that there ought to be a division of financial results into segments, which at the moment is still voluntary and many companies fail to break it down into adequate categories to allow an investor to make a better decision.

perdre de l'argent, comme les autres producteurs. Il est donc difficile de blâmer le conseil pour un phénomène échappant à son contrôle, ne pensez-vous pas?

M. Dimma: Cela dépend également de la relation entre le conseil et l'administration de la société. C'est évident! Dans certaines sociétés, c'est la direction qui s'occupe de tout, et le conseil fait tapisserie. Il est certain que le conseil est légalement responsable de toutes sortes de choses. Quand on a affaire à un p.-d.g. péremptoire et à un conseil plutôt faible, on ne peut certainement pas blâmer les administrateurs pour ce que fait le p.-d.g. Ce genre de conseil devra disparaître avec le temps; c'est déjà ce qui se passe, mais je crains qu'on trouve encore des conseils de cet acabit.

Le sénateur Meighen: Je crois vous avoir entendu dire qu'à l'exception des banques tout le monde était d'accord avec la nécessité d'établir une distinction entre le conseil d'administration et les dirigeants d'une société. Mais que se passe-t-il dans le cas des petites sociétés ouvertes? Si je me souviens bien, quand nous avons tenu nos audiences sur la LSPA, des représentants de petites sociétés nous ont demandé de ne pas les faire crouler sous une infrastructure trop lourde. Certaines de ces sociétés ont été fondées par celui qui en est maintenant le président et le p.-d.g. Quand le moment sera venu, ce genre de société passera au partage des fonctions.

Le président: Je crois que cet argument a surtout été invoqué par les petites sociétés contrôlées par un seul actionnaire qui estimait avoir le droit de présider le conseil et de voter.

M. Dimma: Vous vous souviendrez qu'à l'époque où vous avez étudié cette question, l'année dernière ou en 1996, la plupart de vos témoins — dont moi-même — se sont prononcés contre la séparation des rôles. S'il y a une bonne raison pour que ces fonctions soient assumées par des personnes différentes, alors qu'il en soit ainsi.

Le sénateur Meighen: C'est ce que je voulais savoir.

M. Dimma: Il faut davantage séparer ces deux fonctions et j'estime que nous ne sommes pas encore allés assez loin. Je trouve que les deux postes devraient être séparées dans les banques, surtout à l'heure où l'on s'achemine vers d'importantes fusions, mais je n'en ferai pas pour autant une obligation.

Le sénateur Meighen: Certains témoins — des représentants de certaines grandes caisses, si je me rappelle bien — auraient aimé qu'on améliore la divulgation. Cela vous semble-t-il être une demande raisonnable de la part des compagnies qui investissent? Que pensez-vous de cette question de la divulgation?

M. Dimma: Vous parlez de la divulgation appliquée à la conduite générale des affaires par une société?

Le sénateur Meighen: Oui.

M. Dimma: Eh bien, j'estime, par exemple, qu'il convient de segmenter les résultats financiers ce qui, pour l'instant, ne se fait encore que de façon volontaire; de plus, les sociétés ne veulent pas leurs résultats en fonction de catégories appropriées qui permettrait aux investisseurs de prendre des décisions plus éclairées.

Yes, I believe there is still room for better disclosure than we have. The accounting profession tends to be pretty conservative. Where will the pressure come from? It will not come from within the corporation generally. It will not come from the accounting profession. Public pressure, to some degree, but I believe it is slow in coming.

Senator Meighen: You were talking earlier on about your preference, and it would certainly be mine, and I suppose it is the Canadian way, to do things quietly rather than grandstanding right off the bat. To take your example, though, the senior officer of the fund goes over to see the CFO or the CEO of the company and says they are not happy about this and asks for an explanation. Let us suppose that action does not achieve the desired effect. Now, presumably, we must move to the next stage.

In moving to the next stage, my first question would about our present legal requirements. I think of dissident proxy circulars. I think of Mr. Wilson of BCE who told us he does not know who his shareholders are. Presumably anybody wishing to rally his shareholders would also not know who they are, within our present system. Is that an obstacle to rallying other shareholders and an obstacle to continuing to exercise pressure on the corporation to improve?

Mr. Dimma: Yes, I believe it is. A number of changes can modify that and improve it to some degree.

For example, individual voting for directors seems to be on the increase now. It is kind of hard on directors whether you are all elected together or not.

Senator Meighen: I have never won an election in my life.

Mr. Dimma: It is sort of embarrassing. I think exposure can be improved in this country. Frankly, the NYSE still does a better job than the TSE, and the federal level does a better job than the OSE. However, having said that, everyone is doing a better job than they were 10 years ago. Looking south of the border, when it comes to regulation, they make their companies jump a little bit from time to time.

Senator Meighen: If we had a national stock exchange, would it be helpful to improving our performance?

Mr. Dimma: Yes. In 1984 I chaired a task force, during the last of the Trudeau governments. It was a little like the one Jim Bailey was chairing and like the one Mr. McKay is now chairing. That task force suffered from a major disadvantage. It was appointed by a Liberal government, and then there was an election and it reported to a Conservative government. I am not sure we got a good hearing, so many of our proposals did not happen. At that time, most of us felt a national stock exchange would have made sense.

Senator Meighen: It should probably have been initiated by the Conservative government, because usually the Liberal governments adopt those things.

J'estime effectivement qu'il y a place à l'amélioration sur ce plan. Comme la profession comptable est plutôt conservatrice, on peut se demander qui fera pression en ce sens. En général, cette pression ne viendra pas des sociétés et elle ne viendra pas non plus des comptables. Reste la pression du public, dans une certaine mesure, mais je la trouve lente à se manifester.

Le sénateur Meighen: Vous disiez tout à l'heure préférer que les choses se fassent discrètement plutôt qu'avec tapage, ce qui est aussi ma préférence et, je le suppose, la tradition canadienne. Pour reprendre votre exemple, cependant, supposons que le directeur de la caisse aille voir le directeur des finances ou le p.-d.g. de l'entreprise en disant qu'il n'est pas satisfait de la situation et qu'il exige des explications. Supposons par ailleurs que cela ne produise pas le résultat souhaité et que l'on doive passer à l'étape suivante.

Si tel est le cas, ma première question concerne les critères juridiques actuels. Je songe aux circulaires de dissidents qui veulent obtenir des procurations. Je songe à M. Wilson, de BCE, qui nous a dit ne pas savoir qui sont ses actionnaires. Dans le système actuel, je suppose que quiconque souhaiterait rallier ses actionnaires ne saurait probablement pas non plus qui ils sont. Cela constitue-t-il un obstacle important pour obtenir des appuis et pour continuer d'exercer des pressions sur l'entreprise, afin qu'elle s'améliore?

M. Dimma: Je le pense. On pourrait cependant apporter diverses modifications pour améliorer la situation, dans une certaine mesure.

Par exemple, il semble y avoir de plus en plus de votes individuels sur les administrateurs, ce qui peut causer des difficultés à certains d'entre eux.

Le sénateur Meighen: Je n'ai jamais gagné une élection de ma vie.

M. Dimma: Cela peut être gênant. Je pense que l'on pourrait améliorer la divulgation d'informations dans notre pays. Franchement, la Bourse de New York est plus efficace que celle de Toronto à ce chapitre, et le palier fédéral l'est aussi plus que la CVMO. Cela dit, tout le monde fait aujourd'hui mieux qu'il y a dix ans. Il n'en reste pas moins que les exigences sont plus rigoureuses aux États-Unis.

Le sénateur Meighen: La situation s'améliorerait-elle si nous avions une bourse nationale?

M. Dimma: Oui. En 1984, sous le dernier gouvernement Trudeau, je présidais un groupe de travail un peu similaire à celui que présidait Jim Bailey et à celui que préside aujourd'hui M. McKay. Nous avions cependant un désavantage énorme: le groupe de travail avait été nommé par un gouvernement libéral mais, après les élections, il a dû adresser son rapport à un gouvernement conservateur. Je ne suis pas sûr que notre message ait été bien reçu et c'est pourquoi bon nombre de nos propositions n'ont pas été mises en oeuvre. À l'époque, la plupart d'entre nous pensons qu'une bourse nationale était une fort bonne idée.

Le sénateur Meighen: Le gouvernement conservateur aurait probablement dû lancer l'initiative car les libéraux finissent généralement ce que les autres commencent.

On the professional directors issue, do you not run the danger of creating a cadre, particularly with this country being as small as it is, of inbred professionals who rush around patting each other on the back? Where is the room for the union president to be on pension fund board? Should we not rather think of a mix of better trained directors and some people who perhaps do not go in with the training but get it on the job with good programs set up?

Mr. Dimma: I am not opposed to diverse boards. I tried to say briefly that boards are perhaps too homogenous. Having said that, whether it is a union president or a former CEO or an active CEO of another company, that orientation and training on an ongoing basis does make sense. I do not like to use the words "amateur" and "professional" because it implies two different levels of skill, although I think there might be some truth in that. It comes down to whether you are throwing people into a lion's den without adequate preparation. It is getting to be a tough job being a director. I do not mean to sound self-serving, and I enjoy it so I am not whining about it, but this job is getting to be tougher. Most directors do not have adequate training. They may get orientation.

I will tell you a story. I joined the board of a large insurance company. I am giving it away because that insurance company no longer exists.

The Chairman: We know something about that.

Mr. Dimma: I thought you might. We had three days of orientation, one day a week, every second week, and we would go to head office in London, Ontario. I found that to be very useful. I have sat on other boards, and I will not mention them, where you attend your first meeting and that is it. There is no training and you learn what you can. It is catch as catch can. I do not think that is good enough, whether it is corporate executives, union presidents, or someone else.

Senator Oliver: My questions are about shareholder activism of pension funds and mutual funds. Would you tell us some of your personal experiences from being the chairman of companies or a senior officer of companies of the way in which pension funds or mutual funds have exercised their influence on your company, and what is the right way you think they should be doing it and what are some of the wrong things they are doing in exercising their influence?

The witnesses yesterday said that one of the things that institutional investors do to exercise their influence is to suggest to management or to the board that they are not very impressed that certain board members do not have good attendance records because they are not really doing their best for the shareholders by not showing up.

I then asked them about management. How active are you if you do not like the way a division of a large corporation is being run? How do you express your views? What is a good way and what is a bad way of doing that?

Pour ce qui est des administrateurs professionnels, n'y a-t-il pas un risque de voir apparaître un petit cadre d'administrateurs qui passeront leur temps à se congratuler mutuellement, surtout si l'on considère que notre pays est très petit? Comment un président de syndicat pourra-t-il devenir membre du conseil d'une caisse de retraite? Ne devrions-nous pas plutôt chercher à obtenir des administrateurs mieux formés mais de milieux divers, éventuellement en les formant en cours d'emploi?

M. Dimma: Je n'ai rien contre des conseils d'administration diversifiés. J'ai d'ailleurs tenté d'expliquer que les conseils sont peut-être à mon avis trop homogènes. Cela dit, qu'il s'agisse d'un président de syndicat, d'un ancien p.-d.g. ou du p.-d.g. actif d'une autre entreprise, il serait tout à fait cohérent de leur donner une formation continue. Je n'aime pas employer les mots «amateur» et «professionnel», car on a l'impression de niveaux de compétence différents, bien que cela ne soit peut-être pas tout à fait faux. La question est de savoir si on jette les gens dans la cage aux lions sans aucune préparation. C'est de plus en plus difficile d'être administrateur. Sans vouloir prêcher pour ma paroisse, la fonction est de plus en plus difficile. Cela dit, je ne me plains pas parce que j'aime ça. Il n'en reste pas moins que la plupart des administrateurs n'ont pas reçu de formation adéquate, le mieux étant, dans certains cas, une certaine initiation.

Je vais vous raconter une histoire concernant le jour où je suis entré au conseil d'administration d'une grande compagnie d'assurances. Je peux en parler parce qu'elle n'existe plus.

Le président: Nous pouvons la deviner.

M. Dimma: C'est ce que je pensais. Nous avons reçu trois jours d'initiation, un jour par semaine, une semaine sur deux, au bureau principal de London, en Ontario. J'ai trouvé ça très utile. Par contre, j'ai fait partie d'autres conseils d'administration où l'on ne donne strictement aucune formation et où il faut tout apprendre en cours de route. C'est au petit bonheur la chance. Ça ne me paraît pas satisfaisant, que l'on parle de cadres d'entreprises, de présidents de syndicats ou de n'importe qui d'autre.

Le sénateur Oliver: Je voudrais parler du militantisme des actionnaires des caisses de retraite et des fonds communs de placement. Comme vous avez été président ou cadre supérieur d'entreprise, que pouvez-vous nous dire de la manière dont les caisses de retraite ou les fonds communs de placement ont tenté d'influer sur vos entreprises? D'après vous, quelle devrait être la bonne manière d'exercer cette influence et quelles sont les fautes commises à cet égard?

Hier, les témoins nous ont dit que les investisseurs institutionnels, lorsqu'ils tentent d'user de leur influence, le font en faisant comprendre à la haute direction ou au conseil d'administration qu'ils ne sont pas très impressionnés par certains membres du conseil qui viennent rarement aux assemblées et qui ne font vraiment rien pour les actionnaires.

Je les ai alors interrogés au sujet des gestionnaires. Tentez-vous d'intervenir si vous n'aimez pas la manière dont une grande entreprise est gérée? Comment exprimez-vous votre opinion? Y a-t-il une bonne et une mauvaise manières de le faire?

The Chairman: Should institutions express their influence by accepting a seat on the board of the major companies in which they have influence? It is part of that question.

Mr. Dimma: The last question leads from the more specific to the general. I do not really think it is a good idea. I have not thought this through in depth. I will try an answer here which needs more thought than I have been able to give it. I do not think it is a good idea to have mutual fund managers or pension fund managers sitting on the boards of companies in which they may have significant investments. For one, stocks come, stocks go, and portfolios change. For another, that is kind of a form of shareholder democracy, and it is hard to be against shareholder democracy, but it strikes me as a little too blatant a way of influencing the board.

I am not aware in this country that there is very much if any of that going on. Does anyone have any examples? There may be some. If it is, it is rare. That does not make it wrong; it just makes it rare.

I need to think about it further. It is true that if you have a large shareholder, if an individual owns 5 per cent or 2 per cent, a lot of absolute dollars, of a company, you might be asked to sit on a board. In that case, why not a pension fund or a mutual fund? Somehow, it is the lack of permanence. I think most large institutional investors come and go, and I am just not sure it would be a good idea. At that point, when he is not a shareholder, why is he on your board when he might be holding shares in your competitor? He may hold shares in your competitor anyway. He may like the chemical industry and hold shares in three chemical companies. I think I can see some problems.

On the broader question, Senator Oliver, while I am repeating myself, I personally think it should only be a last resort when the pension fund manager or the head of the fund — perhaps he has the title of president — has to go to the street. There are times when it is quite justified to go to the street or go to the media and give a speech which makes some highly controversial and critical remarks about a company, but I think that should be a last resort. That is not the Canadian way. That is not the way to get things done. However, if you are frustrated long enough by stonewalling on the part of a company with respect to some legitimate point, I suppose that is the last resort, and it is quite a legitimate one.

I am not sure I have entirely answered your question.

Senator Oliver: Have you had any personal experience as chairman in companies where large investors, pension funds, have come to you and made a suggestion about the way a division of the company is being operated?

Mr. Dimma: No. I have had the situation where they have come and been terribly interested in your plans, and there you must be very careful that you are not disclosing anything that is not available to the shareholders at large. However, I have not personally experienced that situation. The last time I was a CEO was nine years ago. In the last nine years, the level of

Le président: Les institutions devraient-elles exercer leur influence en acceptant un siège au conseil d'administration des grandes entreprises? Cela fait partie de la question.

M. Dimma: Je répondrai en passant du particulier au général. Je ne pense pas que ce soit une bonne idée, mais je n'y ai pas réfléchi sérieusement. Je vais cependant tenter de vous donner une réponse un peu plus étoffée. Je ne pense pas que ce soit une bonne idée d'avoir des gestionnaires de fonds communs de placement dans les conseils d'administration d'entreprises au sein desquelles ils ont effectué des investissements importants. Tout d'abord, des actions, ça s'achète et ça se vend. En outre, ce serait une sorte d'actionnariat démocratique et, même s'il est difficile d'aller contre la démocratie des actionnaires, cela me semblerait être une méthode un peu trop flagrante.

De fait, je ne sais pas si cela se fait beaucoup au Canada. Quelqu'un a-t-il des exemples? Il y en a peut-être mais je suis sûr qu'ils sont rares. Ça ne veut pas dire que ce soit une mauvaise idée, simplement que c'est rare.

Il faudrait que j'y repense. Certes, un gros actionnaire, quelqu'un possédant 5 p. 100 ou 2 p. 100 des actions d'une entreprise, pourrait être invité à faire partie du conseil d'administration. Si tel était le cas, pourquoi pas une caisse de retraite ou un fonds commun de placement? Je suppose que c'est à cause du manque de permanence. La plupart des investisseurs institutionnels changent régulièrement leurs investissements et je ne suis pas sûr que ce serait une bonne idée. Que se passera-t-il lorsque le fonds aura vendu ses actions de l'entreprise? Vous aurez dans votre conseil d'administration un administrateur possédant les actions d'un concurrent. Évidemment, il se peut fort bien qu'il en ait déjà possédé avant. S'il veut investir dans l'industrie chimique, il possède peut-être des actions de trois entreprises. Je crois que cela pourrait causer des problèmes.

D'un point de vue plus général, sénateur Oliver, et au risque de me répéter, j'estime personnellement que c'est seulement en dernier ressort que le directeur ou président d'une caisse de retraite devrait faire partie d'un conseil d'administration. Certes, il est parfois tout à fait légitime qu'il agisse ainsi, ou qu'il s'adresse à la presse ou fasse un discours pour faire des remarques très controversées et critiques à l'égard d'une entreprise, mais je crois que cela ne devrait être qu'en dernier ressort. Ce n'est pas la méthode canadienne. Ce n'est pas ainsi que nous faisons les choses. Par contre, si l'on est confronté pendant longtemps à une entreprise qui fait de l'obstruction systématique sur des questions valables, cela pourrait être une solution légitime en dernier ressort.

Je ne sais pas si j'ai bien répondu à votre question.

Le sénateur Oliver: À titre de président du conseil, avez-vous déjà vu de gros investisseurs, des caisses de retraite, vous faire des suggestions sur la manière dont l'entreprise ou l'une de ses divisions devrait être gérée?

M. Dimma: Non. J'en ai déjà vu venir nous poser beaucoup de questions parce qu'ils étaient terriblement intéressés par nos projets, et nous faisons alors extrêmement attention à ne rien divulguer qui ne l'ait pas déjà été à l'ensemble des actionnaires. Cela dit, ça ne m'est jamais arrivé personnellement. La dernière fois que j'ai été p.-d.g., c'était il y a neuf ans. Or, depuis neuf ans,

investor/shareholder activism has accelerated and moved up several notches. I suspect it is happening a bit, yes.

I will give you one example. I am familiar with the case of one U.S. company headquartered in Houston. I am on the board. I am familiar with the case where a large pension fund came to the CEO of that company and expressed grave concern about one of the three product markets of this company. He had done his research and had learned chapter and verse why this company ought to consider doing something different. The CEO listened very carefully and brought it to the board. That is how I learned about it.

Senator Oliver: What is your opinion on institutional investors voting their proxies? How should that be done?

Mr. Dimma: As I said in my introductory remarks, that is a complicated question because everything is interconnected. The courteous way is to ensure that you understand the issue and perhaps talk to the management of the company before you vote your proxy. The business about "what goes around comes around," or "if you take a harsh position today, it may come back to haunt you tomorrow," suggests to me that many people will vote generally with the company.

The biggest exception tends to be on issues like shareholder rights plans. Everyone in this room knows that there are shareholder rights plans. I have seen some that exist, frankly, to entrench management. A plan like that deserves to be torpedoed. Some institutional investors have taken a very strong view on shareholder rights plans. They may have gone a little too far and are against them even when they are quite innocent.

Senator Austin: I have a different illustration of Senator Oliver's question. Quite often there is pressure on companies from fund managers and others with fiduciary roles in managing funds for beneficiaries to carve out divisions and IPO them in order to gain value, whether or not those issues are in the interests of the company or not. Sometimes the IPO is not what they have in mind; they want a division sold. A Canadian brewing company was pressured to sell a chemical division over a certain period of time. That is on the record. There was tremendous pressure from the professional community.

I suggest that this is just the normal operation of the market.

Mr. Dimma: A current example of that would be the merger of Nova and TCPL. Nova has been undervalued in the market partly because its pipeline business and its chemical business are quite different. If this merger takes place, which is fairly likely, it seems quite clear that they will sell off their shares in the methanex and perhaps their chemical business. That is on the record as well.

Senator Kelleher: We seem to be belabouring this point. We have gathered from people to whom we have spoken that public pension fund managers are increasingly speaking to the chairmen

le degré de militantisme des investisseurs et actionnaires a beaucoup augmenté. Je suppose que cela doit arriver.

Je vais vous donner un exemple. Il s'agit du conseil d'administration, dont je fais partie, d'une entreprise américaine dont le siège se trouve à Houston. Je sais que le représentant d'une grande caisse de retraite est venu voir le p.-d.g. pour exprimer de sérieuses inquiétudes au sujet du marché de l'un des trois produits de l'entreprise. Il avait fait des recherches exhaustives et avait une très bonne idée de ce que l'entreprise devrait faire pour corriger la situation. Le p.-d.g. l'a écouté avec beaucoup d'attention et a rapporté la conversation au conseil. C'est comme ça que je l'ai appris.

Le sénateur Oliver: Que pensez-vous des investisseurs institutionnels qui votent par procuration? Comment cela devrait-il se faire?

M. Dimma: Comme je l'ai dit dans mes remarques liminaires, c'est une question complexe parce que tout est relié. La méthode courtoise consiste à étudier en détail la question devant faire l'objet du vote et, peut-être, à en discuter avec la haute direction. Cela dit, vous avez sans doute déjà entendu parler du boomerang? Bien souvent, les gens votent comme le souhaite l'entreprise parce qu'ils ne veulent pas causer de problèmes qui pourraient revenir les hanter.

La principale exception à cette règle concerne sans doute les questions relatives aux plans de droits des actionnaires. Tout le monde ici sait qu'il en existe et j'en ai vu qui étaient simplement destinés à protéger les dirigeants de l'entreprise. Dans ce cas, il faut absolument les torpiller. Certains investisseurs institutionnels ont pris fermement position à ce sujet parce que certains plans sont allés un peu trop loin et ont eu en fait des conséquences négatives sur les actionnaires, même par inadvertance.

Le sénateur Austin: Je voudrais donner un autre exemple relié à la question du sénateur Oliver. Il arrive souvent que des directeurs de fonds ou d'autres personnes ayant un rôle fiduciaire dans la gestion des fonds exercent des pressions sur une entreprise pour que celle-ci se sépare d'une division et lance une EIA pour faire monter le cours des actions, que cela soit ou non dans l'intérêt de l'entreprise. Parfois, ils veulent tout simplement qu'une division soit vendue. Des pressions ont ainsi été exercées sur une société canadienne de brasserie pour qu'elle vende sa division de produits chimiques. Tout le monde le sait. Des pressions considérables ont été exercées par des investisseurs institutionnels.

À mon avis, cela correspond simplement au fonctionnement normal du marché.

M. Dimma: J'en donnerais pour exemple la fusion de Nova et TCPL. Les actions de Nova ont été sous-évaluées par le marché, en partie parce que le secteur des pipelines est très différent de celui des produits chimiques. Si la fusion se réalise, ce qui est très probable, il semble que Nova liquidera sa participation dans Methanex et peut-être aussi dans le secteur des produits chimiques. Cela aussi est bien connu.

Le sénateur Kelleher: On semble tourner en rond. Selon les témoins que nous avons entendus, les directeurs de caisses de retraite publiques parlent de plus en plus de leurs préoccupations

or presidents of companies about their concerns. As Senator Meighen says, it is the Canadian way not to go public. Frankly, I agree with that. I think this is a good way to handle these problems. When you ask these fund managers about doing this, they justify it by saying — and I have a tendency to agree with them — that they are in the best situation, with the necessary knowledge and people working for them, to spot these problems a little faster than the average shareholder and that what they learn will be of benefit to all shareholders.

This is a recent phenomenon that we are entering into in Canada. Both the managers who do this and the companies which give them the information can be infringing the law. This practice is becoming more prevalent and is probably beneficial. In light of that, should someone in government or some of our regulators be looking at this area to see whether there should be new guidelines set up? When someone is doing something in the best interests of shareholders, it is too bad that they have to be concerned about infringing the law and getting themselves in trouble. Is there some need for some re-examination in this area for guidelines?

Mr. Dimma: Yes, there is, senator. I will make a couple of parallel observations. First, I do not think you can blame the pension fund for attempting to get as much information as possible from every company in which it is a significant investor. The onus for staying within the current law rests largely with the corporation providing the information.

An old friend of mine used to say that there is no such thing as indiscreet questions, only indiscreet answers. Clearly, the pension fund should push as hard as it can to get information that it can process more effectively, on the whole, than can the small investor. They look at these things regularly and a very professional approach to evaluation comes into play. It is then up to the company to be cautious.

The broader question of whether the company should be permitted to give information to the large investor that did not find its way into the hands of the small investor is fraught with rue. As I am sure you would, I would like to have it very carefully done.

Senator Kelleher: I am also concerned that, as the fund managers probe, they will not get the information to which the shareholders are probably entitled. You will certainly not get it at an annual meeting. Is this not something that should be examined? I know that it is fraught with problems, but it seems to me that there are some benefits for shareholders. The companies must be concerned about giving up the information. I agree with you that it is the "questionee" and not the "questioner" who runs the risk.

Mr. Dimma: That would seem like a legitimate area to be studied, but I can see many problems with it. However, until you look at it carefully, who knows?

Senator Callbeck: You mentioned the increase in institutional activism. Do funds in which investments are purchased by a manager according to an index, such as the TSE 300, tend to be

aux présidents ou aux p.-d.g. des entreprises. Comme l'a dit le sénateur Meighen, en parler en public, ce n'est pas très canadien, et je suis d'accord avec lui. Selon moi, c'est une bonne manière de régler ces problèmes. Quand on interroge les directeurs de fonds à ce sujet, ils se justifient — et j'ai tendance à partager leur avis — en disant qu'ils sont les mieux placés pour repérer les problèmes plus vite que l'actionnaire typique et que ce qu'ils apprennent ainsi profite en fin de compte à tous les actionnaires.

Il s'agit là d'une tendance récente pour le Canada. N'oublions pas que les directeurs de fonds qui agissent ainsi, et les entreprises qui leur donnent les informations, risquent d'enfreindre la loi. Cette pratique est pourtant de plus en plus répandue et, probablement, bénéfique. En conséquence, croyez-vous que le gouvernement ou les instances de réglementation devraient envisager d'établir de nouvelles lignes directrices? Si quelqu'un fait quelque chose qui va dans l'intérêt des actionnaires, il serait dommage que cela l'amène à enfreindre la loi et à lui causer des difficultés. L'heure n'est-elle donc pas venue de revoir cette question?

M. Dimma: Certainement, sénateur. Tout d'abord, on ne peut pas reprocher au directeur d'une caisse de retraite d'essayer d'obtenir le plus d'informations possible de chaque entreprise dans laquelle il a investi des sommes importantes. En fait, c'est aux entreprises elles-mêmes qu'il appartient de ne pas enfreindre la loi lorsqu'elles communiquent des informations.

Un vieil ami disait toujours qu'il n'y a jamais de questions indiscretes, seulement des réponses indiscretes. Manifestement, les directeurs de caisse de retraite devraient faire le plus d'efforts possible pour obtenir des informations puisqu'ils peuvent dans l'ensemble les évaluer de manière plus efficace que les petits investisseurs. Ils s'occupent constamment de ces choses-là et ils peuvent demander des évaluations très professionnelles. C'est donc aux entreprises de faire attention.

La question plus générale consistant à savoir si l'entreprise devrait être autorisée à donner des informations à un gros investisseur sans qu'elles se rendent jusqu'aux petits actionnaires est truffée d'embûches. Comme vous, je pense qu'il faut alors faire preuve d'une extrême prudence.

Le sénateur Kelleher: En effet, je crains moi aussi que les petits actionnaires n'obtiennent pas les mêmes informations que les caisses de retraite, alors qu'ils y ont probablement droit. Ils ne les obtiennent certainement pas lors des assemblées annuelles. Croyez-vous donc que nous devrions revoir cela? Je sais que c'est un terrain truffé d'embûches mais il me semble que les actionnaires auraient des choses à y gagner. C'est aux entreprises qu'il appartient de faire attention lorsqu'elles donnent des informations. Je suis d'accord avec vous quand vous dites que ce sont les réponses, pas les questions, qui posent des risques.

M. Dimma: Je pense que c'est une question que l'on aurait peut-être intérêt à étudier mais j'y vois beaucoup de problèmes. Cela dit, tant qu'on ne l'aura pas étudiée, qui sait?

Le sénateur Callbeck: Vous avez parlé d'une montée du militantisme des investisseurs institutionnels. Est-ce que les fonds qui investissent leur argent en suivant un indice, par exemple le

less active in corporate governance issues than funds in which a money manager chooses the investments?

Mr. Dimma: That is a good question. There are overt indexers and there are closet indexers. The overt indexers would clearly not go into the same level of inquiry as someone who is more activist in his management.

There are closet indexers who charge higher fees by leaving the impression that they are not indexers. Perhaps I am being overly critical, but there are some people who index when all the chips are down and the game has been played.

That is what they have done, but they disguise it by appearing not to be, and they get the higher fee for doing so. As I am sure you know, indexed funds get about a third of the commission of actively managed funds.

Senator Angus: I have been fascinated not only by what you have told us tonight but by all that I have read about what you have said and what you told us the last time you came. I am curious. This present study deals with the governance of the so-called institutional investor. The discussion tonight has again largely been about governance of public companies. I read with interest the article that you wrote in the December issue of the newsletter of the Institute of Corporate Directors, which I think was great, where you talked about the perfect board and best practices. It is almost a Bible. Is it still current? Would it, by and large, apply to the governance of institutional investors, or are there significant differences?

Mr. Dimma: I wish to ensure that I have the gist of your question, senator. Are you asking whether my comments about corporate boards would be equally applicable to pension fund boards?

Senator Angus: Yes, because the study we are doing presently involves mutual funds and pensions, and many of them do not seem to feel they are bound by the Day report or the TSE guidelines or by your list of best practices. They do not have corporate governance committees. They are fast and loose, and we have heard many complaints. They are two different animals, it seems to me, but maybe they are not. What provoked my question is that almost everything being said tonight has to do with corporate boards generally.

Senator Oliver: The shareholder activism questions were designed to get to the issue.

Mr. Dimma: Most of what I said in that article was process oriented, and I would have to go back and look at it point by point, but I do believe most of those comments apply to boards generically. In fact, many of them apply to not-for-profit boards as well as to for-profit boards, but yes, I do not think that pension fund boards, from a process point of view, should operate any differently, without due process being observed just as carefully, even exhaustively. Corporate boards today — as everybody

TSE 300, font preuve de moins de militantisme, du point de vue de la gouvernance des entreprises, que les autres qui choisissent eux-mêmes leurs investissements?

M. Dimma: Bonne question. Il y a ceux qui suivent ouvertement les indices et ceux qui le font en secret. Ceux qui le font ouvertement ne vont manifestement pas poser des questions aussi poussées que ceux qui gèrent leur argent de manière plus active.

Il y a des investisseurs qui suivent les indices en secret mais qui exigent de grosses commissions en donnant l'impression qu'ils ne suivent pas les indices. Peut-être suis-je trop critique mais nous savons bien qu'il y a des gens qui se contentent de suivre les indices.

Comme ils veulent continuer d'exiger de grosses commissions, ils le font en douce. Comme vous le savez certainement, les commissions des fonds suivant les indices sont environ le tiers de celles des fonds activement gérés.

Le sénateur Angus: Je suis fasciné non pas seulement par ce que vous nous dites ce soir mais aussi par ce que j'ai lu au sujet de ce que vous avez dit et par ce que vous avez dit la dernière fois que vous êtes venu. L'étude actuelle porte sur la gouvernance des investisseurs dits institutionnels, et le débat de ce soir porte aussi en grande mesure sur le gouvernement des sociétés publiques. J'ai lu avec beaucoup d'intérêt l'article que vous avez publié dans le numéro de décembre du bulletin de l'Institut des administrateurs de corporations, que j'ai jugé absolument excellent et dans lequel vous parliez d'un conseil parfait et de méthodes parfaites. C'est presque une Bible. Les choses ont-elles changé depuis? Ce que vous y dites s'applique-t-il, en gros, à la gouvernance des investisseurs institutionnels ou y a-t-il des différences marquées?

M. Dimma: Je voudrais m'assurer d'avoir bien saisi votre question, sénateur. Voulez-vous savoir si les remarques que j'ai formulées au sujet des conseils de sociétés s'appliquent aussi aux conseils des caisses de retraite?

Le sénateur Angus: Oui, car l'étude que nous effectuons actuellement concerne les fonds communs de placement et les caisses de retraite, dont beaucoup ne semblent pas avoir le sentiment qu'ils sont liés par le rapport Day, par les lignes directrices de la Bourse de Toronto ou par votre liste des meilleures méthodes. Ils n'ont pas de comité de gouvernance. Ils font un peu ce qu'ils veulent et nous avons entendu beaucoup de plaintes. J'ai l'impression que ce sont des entités différentes mais il se peut que je me trompe. Ce qui m'amène à vous poser cette question, c'est que pratiquement tout ce que nous avons entendu ce soir concernait les conseils de sociétés de manière générale.

Le sénateur Oliver: Les questions portant sur le militantisme des actionnaires allaient dans ce sens.

M. Dimma: Ce que je disais dans cet article portait essentiellement sur les processus. Je devrais le relire attentivement mais je crois que la plupart de mes remarques s'appliquent aux conseils de manière générale. De fait, beaucoup valent autant pour les conseils d'organismes à but non lucratif que pour les conseils de sociétés. À mon avis, sur le plan des procédures, les conseils des caisses de retraite ne devraient pas fonctionner différemment des autres, c'est-à-dire qu'ils devraient respecter aussi

around this table knows — go to extraordinary lengths to ensure good corporate governance. If I compare a typical board today with one 20 years ago, the difference is amazing.

Senator Angus: Or even five years ago, it is incredible.

Mr. Dimma: It started about 10 years ago and there has been a steady improvement. There is an order-of-magnitude difference. I speak here with full knowledge of the whole spectrum of pension fund boards, but those I know are not run as carefully in governance terms, and they need to be. They should not be exempt or different.

Senator Angus: I am fascinated by the concept of licensing directors. The word “licensing” may be the wrong word, but I know what you are saying. Senator Kenny asked about how we measure the performance of the directors. What I am observing in practice is that the corporate governance committee, which is comprised of only a few of the overall board, is in a position to do a peer review or a measuring of the performance of the other board, and then, perhaps, in terms of who measures them, the chairman or some other designated individual is able to measure their performance. Is that a reasonable solution, in your opinion?

Mr. Dimma: Yes, it is. As a matter of fact, when the earlier question was asked about board evaluation, I neglected to say that a very good way of doing that is for the chairman to do it on a one-on-one basis, if we are talking individual evaluation. He may take advice from the CEO, he may even take advice from some other board members he trusts, but if there is someone, or more than one, not cutting the mustard, the chairman's role is crucial. It does beg the question of who evaluates the chairman, but at least it means, on an 11-person board, that you have a good process for evaluating 10.

Senator Angus: Would that apply by analogy to an institutional investor?

Mr. Dimma: I see no reason to make a distinction. I would need to be convinced, much more than I am now, to say there is a difference. I do not think there is one in governance terms.

The Chairman: In regard to mutual funds as compared with pension funds, the mutual fund industry has contrasted itself to pension funds, saying that an individual investing in a pension fund cannot pull his money out and has argued that, therefore, there clearly ought to be tough accountability rules for pension funds because, in a sense, they have a control over an individual's money about which the individual can do nothing. They also argue that because people can pull their money out of mutual funds immediately and just transfer it to another fund if they do not like the performance of the fund they are in, we therefore should not be at all concerned about the governance and accountability structures of mutual funds on the grounds that they are simply an investment that people can take or not take.

attentivement et exhaustivement la règle de droit. Aujourd'hui, les conseils des sociétés — vous le savez tous — font des efforts extraordinaires pour assurer une bonne gouvernance. Si je les compare aux conseils typiques d'il y a 20 ans, la différence est énorme.

Le sénateur Angus: Ou même d'il y a cinq ans.

M. Dimma: Le changement a commencé il y a une dizaine d'années et il ne s'est pas arrêté depuis. La différence est considérable. Je connais toute la gamme des conseils d'administration des caisses de retraite et je peux vous dire que certains ne sont pas gérés aussi attentivement, du point de vue de la gouvernance, qu'ils devraient l'être. Il ne devrait pourtant y avoir aucune différence.

Le sénateur Angus: Je suis fasciné par l'idée d'une licence pour devenir administrateur. Le mot «licence» n'est peut-être pas juste mais je sais de quoi vous parlez. Le sénateur Kenny demandait comment on mesure le rendement des administrateurs. Ce que j'ai pu constater dans la pratique, c'est que le comité de gouvernance de la société, qui se compose d'un petit nombre d'administrateurs, peut procéder à un examen de pairs ou mesurer le rendement d'autres conseils. Ensuite, on peut demander au président de l'entreprise ou à une autre personne de mesurer le rendement du comité. Cette solution serait-elle satisfaisante, à votre avis?

M. Dimma: Oui. De fait, en réponse à la question précédente sur l'évaluation des conseils, j'ai oublié de dire qu'une bonne méthode consiste à demander au président de faire une évaluation individuelle. Pour ce faire, il peut demander l'avis du p.-d.g., voire d'autres membres du conseil auxquels il fait confiance. Ainsi, si certains administrateurs s'avèrent être des incapables, le président a un rôle crucial à jouer. Évidemment, cela ne dit pas qui évaluera le président mais, pour un conseil de 11 personnes, on sait au moins que 10 feront l'objet d'une bonne évaluation.

Le sénateur Angus: Et cela vaudrait-il aussi pour un investisseur institutionnel?

M. Dimma: Je ne vois pas pourquoi on ne ferait pas la même chose. Si quelqu'un pense qu'il devrait y avoir une différence, il devra avancer de solides arguments pour me convaincre. Pour ma part, je ne vois pas de différence du point de vue du gouvernement d'entreprise.

Le président: En ce qui concerne les fonds communs de placement par rapport aux caisses de retraite, les premiers disent que la personne qui investit dans une caisse de retraite ne peut pas en retirer son argent et que cela justifie donc l'imposition de règles beaucoup plus rigoureuses en matière de reddition de comptes, étant donné que les caisses de retraite gèrent des sommes sur lesquelles les propriétaires n'ont aucun pouvoir. En outre, comme les gens peuvent retirer immédiatement leur argent des fonds communs de placement dont le rendement ne leur convient pas, les responsables de ces fonds disent que l'on ne devrait pas trop s'inquiéter de leur gouvernance ou de leur reddition de comptes.

We have been using the term “institutional investors” tonight and most of our illustrative examples have dealt with pension funds, although in your opening comments you made the observation that while most mutual funds are passive, some are more active. Do you agree that, generally, whatever the structure is related to governance of pension funds, we ought to treat the mutual fund industry, the other half of the institutional investor, differently?

Mr. Dimma: I am not persuaded there ought to be any difference. We are talking in both cases about huge pools of capital. We are talking about investing people's personal wealth and savings. In the case of mutual funds, often, as we all know, there are very large numbers of relatively small investors. Very big investors, wealthy investors, tend not to use mutual funds, except perhaps as a piece of their portfolio, whereas there are people earning modest incomes and doing modest jobs who may put their life savings into mutual funds. While I see the point about the greater level of permanence with a fund, I do not think that excuses a mutual fund from being subjected to the same scrutiny and evaluation in the public interest as a pension fund.

The Chairman: Therefore, subject to whatever governance rules ultimately come into effect — either through this committee or whatever the process — the same accountability rules ought to prevail?

Mr. Dimma: Yes, considering the number of dollars invested in North American mutual funds. There are so many zeros now, it is almost irrelevant to count them. They have an enormous responsibility to be governed according to some set of rules which probably apply to all the categories of institutional investors. I am pretty sure they do.

The Chairman: Thank you for coming.

Our second panel of witnesses is from the Association of Canadian Pension Management. Welcome.

Mr. Jeffrey Graham, President Elect, ACPM, Counsel, Borden & Elliot Barristers and Solicitors: Mr. Chairman, it is a great privilege and a great pleasure to appear before this committee. The current president of the association is Mr. Beswick, and he will be making our opening comments.

Mr. Michael Beswick, President, ACPM; Senior Vice-President, Pension Division, Ontario Municipal Employee's Retirement System (OMERS): Thank you for the opportunity to appear before the committee tonight so we may talk about this important issue of pension plan governance.

ACPM is an association of some 400 organizations representing an estimated \$226 billion in assets. We are Canada's national voice for pension plan sponsors. Our membership may be diverse, but a significant number of our members are corporate managers responsible for the administration of pension plans. Our mission is to advocate on behalf of pension plan sponsors for policies and regulations to ensure the growth and health of pension plans in

Nous avons parlé ce soir des «investisseurs institutionnels» et la plupart de nos exemples portaient sur les caisses de retraite. Dans vos remarques liminaires, toutefois, vous avez dit que, s'il est vrai que la plupart des fonds communs de placement sont passifs, certains sont plus actifs. Croyez-vous donc, de manière générale, que l'on devrait traiter différemment les fonds communs de placement de l'autre catégorie d'investisseurs institutionnels, du point de vue de la gouvernance?

M. Dimma: Je ne suis pas convaincu qu'il faille les traiter différemment. Nous parlons dans les deux cas de capitaux absolument énormes. Nous parlons d'investir l'argent et l'épargne des gens. En ce qui concerne les fonds communs de placement, nous savons tous que l'on y trouve généralement un très grand nombre d'investisseurs relativement petits. Les très gros investisseurs n'investissent généralement pas dans les fonds communs de placement, ou alors une très petite partie de leur portefeuille, alors que les gens dont les revenus sont modiques peuvent y investir toute leur épargne. S'il est vrai qu'il y a un degré de permanence plus élevé avec un fonds, je ne pense pas que cela dispense les fonds communs de placement de la même surveillance et de la même évaluation que les caisses de retraite, dans l'intérêt public.

Le président: En conséquence, si des règles de gouvernance finissent par être adoptées — par le truchement de notre comité ou autrement — elles devraient s'appliquer de la même manière à tous?

M. Dimma: Oui, considérant les sommes qui sont investies dans les fonds communs de placement d'Amérique du Nord. Il y a tellement de zéros aujourd'hui qu'on n'arrive plus à les compter. Il est donc absolument crucial qu'ils soient gérés conformément à certaines règles qui devraient probablement s'appliquer à toutes les catégories d'investisseurs institutionnels. J'en suis relativement convaincu.

Le président: Merci de votre comparaison.

Nous accueillons maintenant les représentants de l'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite. Je vous souhaite la bienvenue.

M. Jeffrey Graham, président élu, ACPM, conseiller juridique, Borden & Elliot, avocats: Monsieur le président, c'est un grand honneur et un grand plaisir pour nous de comparaître devant votre comité. Le président actuel de l'Association, M. Beswick, fera notre déclaration liminaire.

M. Michael Beswick, président, ACPM; premier vice-président, Division des pensions, Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario (CREMO): Merci de nous avoir invités aujourd'hui pour vous parler de cette importante question qu'est le gouvernement d'entreprise des caisses de retraite.

L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite (ACARR) est une association de quelque 400 organisations à travers le Canada représentant un actif évalué à 226 milliards de dollars. Nous sommes la voix nationale du Canada pour les commanditaires de régimes de retraite. Alors que nos membres proviennent d'horizons divers, une part importante d'entre eux se compose de directeurs d'entreprises qui sont

Canada. Through committees, task forces and regional councils, the association represents members on regulatory and legislative issues in discussions with governments at all levels.

At the federal level, for example, the ACPM has been very active in promoting the reform of the retirement income system. In this regard, the association is very pleased with the leadership shown by this committee in advocating, for example, the relaxation and eventual elimination of the 20-per-cent foreign property rule.

This evening, we wish to discuss with you some of the work we have been doing as an association on pension plan governance issues. In particular, we would like to highlight our report on effective governance of pension plans and our recent survey of the governance practices of our members.

Last year, a special committee of ACPM members was struck to produce a paper on pension plan governance. This committee was composed of representatives of pension plans and professional advisors, and it had a mandate to produce a practical and flexible view of pension plan governance which could be used by all manner of pension plans, large and small — in short, all of our members. Last fall, the committee completed its work and delivered a report entitled "Governance of Pension Plans," which was circulated to all members with a positive reaction. A copy of this report is in your package.

Governance is about stewardship and accountability, with emphasis on the latter. Over the past few years, there has been an increasing interest in attention paid to both corporate and pension plan governance. This interest and discussion is good.

There is a long way to go before one can say that all pension plans are well governed. The regulators should encourage this interest and also encourage good practices. They must resist, however, prescriptive solutions. We will emphasize that many times tonight.

Pension plan governance is very complex and flexibility is needed. One must not forget, also, that the private pension plan system is a voluntary system. Too much regulation will stifle growth, not foster it.

responsables de l'administration de régimes de retraite. Notre mission est de défendre, au nom des commanditaires des régimes de retraite, des politiques et des règlements destinés à assurer la croissance et la santé des régimes de retraite au Canada. Par l'entremise de comités, de commissions d'études spéciales et de conseils régionaux, l'Association représente ses membres en ce qui a trait aux questions législatives et réglementaires dans les discussions avec les initiateurs de programmes et de règlements fédéraux et provinciaux.

Au niveau fédéral, l'ACARR s'est impliquée très activement dans la promotion de la réforme du système de revenu de retraite. À cet égard, l'Association se réjouit du leadership dont ce comité a fait montre dans la défense de l'assouplissement, voire de l'élimination éventuelle de la règle des 20 p. 100 de contenu étranger.

Ce soir nous aimerions discuter avec vous de quelques réalisations de l'Association au chapitre des questions de gouvernance des régimes de retraite. Tout particulièrement, nous aimerions mettre en lumière notre rapport sur la gouvernance efficace des régimes de retraite et notre récent sondage des pratiques de gouvernement d'entreprise de nos membres.

L'année dernière, un comité spécial de membres de l'ACARR était sollicité afin de rédiger un article sur la gouvernance des régimes de retraite. Le comité spécial était composé de représentants de régimes de retraite et de conseillers professionnels qui font des recommandations aux régimes sur les questions de gouvernement d'entreprise. Le mandat du comité était de produire une vue pratique et flexible de l'administration des régimes de retraite, qui pourrait être utilisée par tous les types de régimes de retraite, grands ou petits, bref pour tous les membres de l'ACARR. L'automne dernier, le comité spécial a achevé son travail et a remis à l'association et à ses membres le rapport intitulé «Governance of Pension Plan». Le rapport a été distribué à tous les membres de l'ACARR et les réactions ont été très favorables. Une copie a été jointe à votre pochette.

Le gouvernement ou la direction d'entreprise concerne l'administration et l'obligation de rendre compte, en mettant l'accent sur la seconde. Au cours des quelques dernières années, une attention et un intérêt grandissants se sont fait jour tant à l'endroit du gouvernement de l'entreprise que de celle des régimes de retraite. Cet intérêt et cette discussion sont bons.

Il y a encore beaucoup de chemin à parcourir avant que l'on soit en mesure d'affirmer que tous les régimes sont bien dirigés. Les chargés de la réglementation se doivent d'encourager un tel intérêt et doivent aussi encourager les bonnes pratiques. Ils doivent toutefois résister aux solutions normatives ce sur quoi nous insisterons ce soir.

La gouvernance des régimes de retraite est très complexe et la flexibilité est de rigueur. On ne doit pas non plus oublier que le système privé de pension est un système volontaire. Trop de règlements auront pour effet d'étouffer la croissance, pas de la stimuler.

Pension plan governance has three aspects — assets, funding and service to beneficiaries. All these must fit together effectively to ensure good governance.

The ACPM governance report attempts to set out principles and guidelines for effective pension plan governance. It does so in a way which is practical and of use to plans of all types and sizes. Large plans are key players, but good advice and good practices are just as vital for small-to-midsize plans.

An effective system of pension plan governance is necessary to help fiduciaries exercise independent governance. To accomplish this, responsibilities and accountabilities must be clearly set out. Governance must be separated from and must monitor operations. Effective governance provides reasonable oversight but is not so onerous as to discourage the establishment of pension plans or the devoting of time to oversee them.

In governance, one size does not fit all, a fact emphasized by the survey. Administrators must have flexibility to accommodate different and changing circumstances. They must be free to develop their own approaches within a broad set of principles. Each plan is unique. Pension plan governance should not be mandated or legislated, an assertion overwhelming endorsed by our members.

Our governance report establishes principles for effective plan governance that are practical and can be used by all plans. Each governance activity is assessed according to four principles — risk and power sharing, core competencies, information flows and performance evaluation.

We have not attempted to prescribe a best practices model, nor do we believe that legislators should attempt to do so. Rather, we have identified principles that we hope will act as sign posts on the road to good governance. A summary of these is found on page 5 of the governance paper.

As noted earlier, the ACPM has recently surveyed its members on their governance practices, including the issue of influencing investee companies. Senator Kirby, at one of association conferences last summer, advised that one of this committee's objectives would be to collect data on what actually occurs. That is what prompted this survey. A copy of the survey results are also in the materials we have provided to the members of the committee.

Much of the feedback from the survey confirms what might be expected — practices vary with plan size. Large plans are more sophisticated than small plans, for example. The survey shows smaller-to-midsize companies do need to pay more attention to their pension plans if effective governance is to be assured.

La gouvernance des régimes de retraite a trois volets: l'actif, la capitalisation et le service aux bénéficiaires. Tous ces aspects doivent former une triade efficace afin d'assurer une bonne direction.

Le rapport sur la direction de l'ACARR tente d'établir les principes et les lignes directrices d'une gouvernance efficace des régimes de retraite. Il le fait d'une façon pratique et utile pour les régimes de tous les types et toutes les tailles. Les grands régimes sont des joueurs clés, toutefois, de bonnes pratiques et de bons conseils sont tout aussi vitaux pour les régimes de petite taille ou de taille moyenne.

Un système efficace en matière de gouvernance des régimes de pension est nécessaire afin d'aider les représentants à exercer un jugement indépendant. Pour accomplir cela, les responsabilités et les obligations de rendre compte doivent être clairement présentées. Le gouvernement d'entreprise doit non seulement être séparé du fonctionnement, il doit effectuer la surveillance de celui-ci. Une direction efficace effectue une surveillance raisonnable, mais n'est pas lourde au point de décourager l'établissement de régimes de retraite ou l'allocation de temps pour les superviser.

En matière de gouvernance, le concept de taille unique n'existe pas, un fait mis en lumière par notre sondage. Les administrateurs doivent avoir la flexibilité nécessaire pour s'accommoder de circonstances différentes, voire changeantes. Ils doivent être libres d'élaborer leurs propres approches à même un vaste ensemble de principes. Chaque régime est unique. La gouvernance des régimes de retraite ne doit faire l'objet ni d'un mandat, ni d'une législation, un principe très largement soutenu par nos membres.

Notre rapport de direction établit les principes d'une gouvernance efficace des régimes de retraite, lesquels principes sont pratiques et peuvent être utilisés par des régimes de toutes les tailles. Chaque activité de gouvernance est établie selon quatre principes: partage des risques et des pouvoirs; compétences de base; cheminement de l'information et évaluation du rendement.

Nous n'avons pas tenté de prescrire un modèle des meilleures pratiques de gouvernance, pas plus que nous croyons que les législateurs devraient tenter de la faire. Nous avons plutôt identifié quelques principes qui, nous l'espérons, joueront le rôle de panneaux indicateurs le long de la route de la bonne direction. Un résumé de ces principes figure à la page 5 de l'article.

Comme nous l'avons vu, l'Association a récemment sondé ses membres au sujet de leurs pratiques de gouvernance, y compris sur la question de l'influence des sociétés dépendantes. À l'occasion d'une de nos conférences de l'été dernier, le sénateur Kirby nous a informé qu'un des objectifs de son comité serait de recueillir des données sur ce qui se passe effectivement dans le milieu, d'où ce sondage. Une copie des résultats du sondage fait également partie des documents que nous avons fournis aux membres du comité.

Une large part de la rétroaction engendrée par le sondage confirme ce à quoi l'on pourrait s'attendre: les pratiques varient largement en fonction de la taille du régime. Les régimes de grande taille sont plus sophistiqués que les petits régimes, par exemple. Le sondage démontre que les sociétés dont la taille va de

The survey also provides other interesting insights. For example, there are significant differences in the governance of plans. A large proportion of sponsors delegate responsibilities to multiple entities, and this makes accountability more challenging.

A large proportion of pension committees have important governance elements in place — a clear mandate; differentiation between governance and operational responsibilities; conflict of interest guidelines and regular reporting to their boards. Except for the very large plans, training for pension fiduciaries appears to be an area in need of attention. However, a large proportion of mid-to-large size plans do choose pension committee members on the basis of relevant skills.

A large proportion of pension plans do not have a strategic plan for the pension plan. A relatively high proportion of plans have a structured approach for choosing and assessing investment managers. This is not the case, however, for plan actuaries, auditors or administrators. This may not be surprising, but it does identify an area for future improvement. There is a high level of satisfaction with current laws governing pension plan fiduciaries.

As may be expected, the issue of proxy voting and influencing investee companies is basically an issue for large plans. This is not surprising, as smaller plans likely invest in pooled funds or delegate voting to their external managers.

The survey shows that a number of the large investment funds are active in proxy voting matters, although a surprising proportion — 40 per cent of the largest funds — do not have stated criteria for proxy voting. In the same group, 40 per cent of the largest funds have tried to influence companies in which they invest, for a variety of reasons, and the results were mixed. Virtually all the funds stated they have never felt constrained for any reason from voting a proxy, although most plans do not vote proxies.

In conclusion, we would like to thank the committee for this opportunity to appear before you. You are dealing with a very important and interesting matter, a very complex matter, and one in a state of evolution at the moment. We hope the committee understands this and approaches its task in the spirit of constructive dialogue with the industry, which will itself lead to

plus petite à moyenne ont besoin d'être davantage attentives à leurs régimes de retraite, si l'on veut en assurer la direction efficace.

Le sondage donne également d'autres aperçus intéressants. Par exemple, on note des différences importantes dans les pratiques de gouvernance des régimes. Une large part des commanditaires délèguent la responsabilité des régimes de retraite à des entités multiples - cela fait de l'obligation de rendre compte un défi plus grand.

Une large part des comités de retraite ont d'importants éléments de direction en place — un mandat clair, la distinction entre les responsabilités de direction et celles de fonctionnement, des lignes directrices relatives aux conflits d'intérêt et des rapports rendus à leur conseil à intervalles réguliers. Sauf pour de très vastes régimes de retraite, la formation prodiguée aux représentants semble être un domaine qui requiert l'attention. Toutefois, une large part de régimes de tailles allant de moyenne à grande choisissent effectivement des membres de comité de retraite en se basant sur les qualifications pertinentes.

Une large part des régimes de retraite sont dénués de régime stratégique pour le régime de retraite. Il semble y avoir une part relativement importante des régimes qui ont une approche structurée dans le choix et l'évaluation des directeurs des investissements. Cela n'est pas le cas, toutefois, en ce qui a trait aux actuaire de régimes, aux vérificateurs et aux administrateurs. Cela n'a peut-être rien de surprenant mais indique néanmoins un champ pour l'amélioration future. Un niveau de satisfaction très élevé prévaut à l'endroit des lois actuelles régissant les représentants de régimes de retraite.

Comme l'on serait en droit de s'y attendre, la question du vote par procuration et de l'influence exercée sur les sociétés dépendantes est fondamentalement une question qui concerne les très vastes régimes. Cela n'a rien d'étonnant puisque les régimes plus petits sont enclins à consacrer l'investissement à des caisses en gestion commune ou à déléguer le vote à leurs directeurs externes.

Le sondage démontre que nombre de grands fonds de placement sont actifs dans les questions de vote par procuration, bien qu'une part étonnante — 40 p. 100 des plus grands fonds — n'aient pas de critères énoncés en matière de vote par procuration. Dans ce même groupe, 40 p. 100 des fonds les plus grands ont tenté d'influencer les sociétés dans lesquelles ils investissaient, pour toutes sortes de raisons, et les résultats ont été mitigés. Pratiquement tous les fonds ont déclaré ne jamais s'être sentis contraints, pour quelque raison que ce soit, de voter par procuration, bien que la plupart des régimes ne comportent pas de vote par procuration.

Pour conclure, nous aimerions remercier le comité pour cette occasion de participer aux présentes audiences sur le gouvernement d'entreprise. Le comité traite une question intéressante et importante. Il s'agit également d'une question fort complexe, du type de celles qui n'appellent pas de réponses faciles. Nous espérons que le comité comprend cela et qu'il

change, rather than searching for prescriptive, one-size-fits-all answers.

We look forward to your comments and answers.

The Chairman: At the risk of being modestly argumentative, perhaps I can paraphrase page 3 of your brief. It says that it is a good idea for people to have an interest in governance and that it is a good idea for there to be many proposals for good governance, but above all, do not legislate or regulate anything, do not tell us what to do, and trust us. That is perhaps a modest exaggeration of what you said.

Let me also remind you that that was the exact reaction of the business community when the Day report first came out. What made the guidelines of the Day report work was the obligation that boards report to the TSE in their annual information circular exactly what they were doing about the guidelines. In the end, therefore, the fear of embarrassment that your colleagues and competitors would be doing things "better" than you according to the guidelines worked wonders. You did not have to legislate anything; it could be accomplished by embarrassment.

Senator Angus: The shareholders wondered.

The Chairman: My question would be if one were to not regulate anything, what is the embarrassment form we use vis-à-vis pension funds to get the same effect?

Mr. Beswick: In answer to your mildly exaggerated premise, what we are saying is that there is quite a bit of law on the books already. We do not argue for tweaking, changing or improving existing laws, for example, in the area of disclosure. We do not believe that it is obvious that there is a need for a new set of laws, a new set of regulations or new sets of conditions, because we believe that there is much good governance going on. You may not agree, but that is our position. Our position is not to be totally unregulated, but we are a very highly regulated industry already.

The Chairman: Your regulations are not with respect to governance.

Mr. Beswick: There is a good deal of governance on the books already.

The Chairman: The rules, as I understand them, with respect to pensions — and at one time in the past I was on the CN pension investment board — include all kinds of rules about where you can invest and how you can invest, but they are not what I would call in the current interpretation "governance rules." In particular, they do not deal with anything in relation to how you vote proxies and why you vote proxies and so on. None of the existing rules regarding how pension funds operate deal with any of that.

aborde sa tâche dans un esprit de dialogue constructif avec l'industrie, dialogue lui-même porteur de changements, plutôt que de chercher des réponses normatives ou du type taille unique.

Nous attendons vos commentaires et vos questions avec impatience.

Le président: Au risque de vous contester, je voudrais revenir sur une partie de votre mémoire. Vous y dites en effet qu'il serait bon que les gens s'intéressent plus directement à la gouvernance, et à ce qu'il y ait de nombreuses propositions à ce sujet mais, surtout, qu'il ne faut absolument pas légiférer ou réglementer en la matière, qu'il ne faut pas vous dire quoi faire et qu'il faut vous faire confiance. J'exagère peut-être un peu mais l'idée générale est juste.

Laissez-moi cependant vous dire que c'est exactement comme cela qu'ont réagi les milieux d'affaires lors de la publication du rapport Day. Or, ce qui a garanti l'efficacité des lignes directrices du rapport Day, c'est l'obligation qui a été faite aux conseils d'administration d'indiquer à la Bourse de Toronto, dans leur circulaire annuelle, ce qu'ils faisaient précisément au sujet de ces lignes directrices. Autrement dit, la peur d'être embarrassé parce que vos collègues et concurrents auraient fait «mieux» que vous a fait merveille du point de vue de la mise en oeuvre des lignes directrices. Il n'est pas nécessaire de légiférer, il suffit de faire confiance à la vindicte publique.

Le sénateur Angus: Les actionnaires s'interrogeaient.

Le président: Ma question est celle-ci: si nous ne devons rien réglementer, quelle forme de vindicte publique pourrions-nous utiliser envers les caisses de retraite pour obtenir le même résultat?

M. Beswick: Pour répondre à votre prémisse légèrement exagérée, notre argument est qu'il y a déjà pas mal de règlements qui s'appliquent. Nous ne pensons pas qu'il y ait lieu de modifier ou d'améliorer les lois régissant actuellement la divulgation, par exemple. Il ne nous paraît absolument pas évident qu'il soit nécessaire d'adopter de nouvelles lois, de nouveaux règlements ou de nouvelles conditions car nous pensons que le gouvernement d'entreprise est déjà dans l'ensemble très satisfaisant. Vous n'êtes peut-être pas d'accord mais c'est notre position. Notre objectif n'est pas du tout d'éliminer toute réglementation, mais vous savez que notre secteur est déjà fortement réglementé.

Le président: Vos règlements n'ont rien à voir avec le gouvernement d'entreprise.

M. Beswick: Il y a déjà pas mal de règles sur la gouvernance.

Le président: En ce qui concerne les caisses de retraite, si j'ai bien compris — et je faisais autrefois partie du conseil d'investissement des pensions du CN — il y a toutes sortes de règles sur où et comment investir mais je n'en connais aucune qui s'appliquerait à ce qu'on appelle aujourd'hui «la gouvernance». Je ne connais en particulier aucune règle sur comment et pourquoi voter par procuration, par exemple. Aucune des règles actuelles concernant les caisses de retraite ne porte là-dessus.

Mr. Beswick: I believe we are bound by prudent persons. There are prudence rules in Ontario, for example, not only in the investment but in the way you operate. There are issues that boards have not identified and publicized accountability measures, but there are many rules there to begin with.

Senator Angus: On your point there, the CN man on the investing side, Tulio Cedrahi, comes here and gives us his 18 rules of how corporate boards should be governed and the points they look out for to ensure they are doing the job. However, he has free rein. How are the beneficiaries of the CN Pension Plan protected?

Senator Meighen: Mr. Dimma said they should all be treated the same way.

The Chairman: You were here when Mr. Dimma answered questions. He not only answered that question with respect to boards, he subsequently answered it with respect to mutual funds.

The question is: If you look at the evolution of accountability rules and society in general, in a whole variety of ideas over the last 20 years, the accountability rules have been formalized and not necessarily set down in a hard and fast manner. There is flexibility in them, but there are clear guidelines for accountability of all kinds of institutions. Twenty years ago hospital and school boards were all appointed. You can go through the list of things in which the accountability process to the shareholders, whoever they may be in a particular context, has clearly opened up.

I am not arguing that your guidelines are not good, I am saying that the guidelines, short of having some element of teeth — and the reason I use the Day report as an example, if Day's teeth turn out to be embarrassment rather than force — they are pretty effective for many people. Surely one cannot leave a group of people handling something as important as pension funds with the same set of rules that they have had for 30 or 50 years when all other institutions are changing. That is my question.

Mr. Beswick: I would agree. I do not disagree with you, Mr. Chairman. There are many changes occurring within our business. I was looking at the Alberta teachers' annual pension fund report a couple of days ago. Two pages in their annual report are devoted to governance. I look at our own institution. There is much greater sensitivity to governance. The report measures much more. If you look at the Ontario teachers' plan annual report, two or three pages are devoted to governance. I do not know if it is embarrassment that is causing it, but certainly there is a much greater sensitivity and a much greater accountability in that area of governance evolving.

The Chairman: The question is whether or not evolution could be accelerated.

M. Beswick: La règle la plus importante qui s'applique à nous est la prudence. Il existe par exemple en Ontario des règles de prudence s'appliquant non seulement aux investissements mais à la manière dont l'entité est gérée. Les critères de reddition de comptes n'ont peut-être pas fait l'objet de beaucoup de publicité mais, croyez-moi, il y a déjà beaucoup de règles.

Le sénateur Angus: À ce sujet, le responsable des investissements du CN, Tulio Cedrahi, est venu nous exposer ses 18 règles sur la manière dont les conseils des sociétés devraient être gérés, ainsi que les critères à prendre en considération pour veiller à ce qu'ils fassent un bon travail. Cela dit, il a les pleins pouvoirs. Comment les adhérents au régime de pension du CN sont-ils protégés?

Le sénateur Meighen: M. Dimma dit qu'ils devraient tous être traités de la même manière.

Le président: Vous étiez présent lorsque M. Dimma nous a répondu. Il a répondu à cette question en ce qui concerne non seulement les conseils de sociétés mais aussi les fonds communs de placement.

Si l'on examine l'évolution des règles de responsabilité, et l'évolution de la société dans son ensemble, dans toutes sortes de domaines, depuis 20 ans, on constate que ces règles, bien qu'elles aient été formalisées, n'ont pas nécessairement été établies de manière tout à fait explicite. Elles sont assez souples et elles s'appliquent à toutes sortes d'institutions. Il y a 20 ans, les membres des conseils des hôpitaux et des écoles étaient tous nommés. On peut dresser toute une liste des avantages qu'ont tirés les actionnaires du processus de responsabilité, quels qu'ils soient.

Je ne veux pas dire que vos lignes directrices ne sont pas bonnes. Je dis simplement que les lignes directrices doivent avoir un minimum de rigueur pour être efficaces — et, dans le cas du rapport Day, leur vigueur vient de la vindicte publique plutôt que de la loi. Écoutez, on ne peut pas laisser des gens qui gèrent des choses aussi importantes que des caisses de retraite fonctionner avec les mêmes règles qu'il y a 30 ou 50 ans, alors que toutes les autres institutions sont en train de changer. Voilà ma question.

M. Beswick: Je suis d'accord. Je ne vous conteste pas, monsieur le président. Sachez cependant qu'il y a aussi beaucoup de changements dans notre propre secteur. J'examinais il y a quelques jours le rapport annuel de la caisse de retraite des enseignants de l'Alberta. Deux pages du rapport sont consacrées à la gouvernance. Pour ce qui est de notre propre institution, je puis vous dire que nous sommes beaucoup plus sensibles au gouvernement d'entreprise. On en parle beaucoup plus dans notre propre rapport. Si vous examinez le rapport annuel du fonds des enseignants de l'Ontario, vous y trouverez deux ou trois pages sur la gouvernance. Je ne sais pas si c'est la peur de la vindicte publique qui produit cet effet mais il est clair que l'on est beaucoup plus sensible à cette question et que l'on en rend beaucoup mieux compte.

Le président: La question est de savoir si l'on peut accélérer ou non cette évolution.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Thank you for giving me a copy in French. In your report, you say that a large part of the pension plans are devoid of any strategic plan. If people haven't developed a pension plan strategy, that doesn't strike me as being very positive. Is it properly translated? I don't get the gist of this sentence. How can people manage a pension plan without a strategy? It seems to me that the opposite would be to improvise. I'd like someone to explain to me what this sentence means about there not being a strategic plan.

[English]

Mr. Beswick: From the management of a pension plan on the whole, many employers or plan sponsors do not step back and look at how to fit the strategy of funding the plan in the context of the corporate business needs. Your HR people negotiate a benefit and you pay for it. You do not step back and say how can I invest this money, you do not have a surplus management strategy. All of these things do not exist. The corporate sponsors, except in the very big plans, rarely step back and look in a big picture way at what they are trying to accomplish with their pension plan and its funding.

Senator Austin: You have a funding strategy?

Mr. Beswick: For example, yes.

Senator Austin: Every plan must have a funding strategy.

Mr. Beswick: It does not necessarily have a funding strategy, it reacts to the funding needs of the plan.

Senator Austin: It would have a marketing strategy.

Mr. Beswick: I do not understand.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I still don't understand. Can you give me a clearer explanation of this allegation and how it can apply in reality? It's abstract. From reading this sentence, I understand that a large part of pension plans are improvised. When you write that they are devoid of a strategic plan, that means they're improvised. How can you have an improvised pension plan? I don't know what that means. That's why I'm asking you the question.

[English]

Mr. Beswick: For example, I am involved in pension plans where there is an investment committee and it does the best it can, and then there is a pension committee which sort of sets the benefits, talks to the actuary, sets the funding strategy. They do not talk to each other. We at OMERS, for example, have a very clearly defined investment strategy, a surplus management strategy, objectives for funding. We sit back and we talk about it. Many plans just react and do not clearly look at their pension plan and assess its needs and objectives.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je vous remercie de m'avoir donné une copie en français. Dans votre rapport, vous dites qu'une large part des régimes de retraite sont dénués de régime stratégique pour le régime de retraite. Si les personnes n'ont pas établi de stratégie sur le régime de retraite, cela ne me semble pas très positif. Est-ce bien traduit? Je ne comprends pas l'esprit de cette phrase. Comment pourrait-on gérer un régime de retraite sans avoir une stratégie? Il me semble que le contraire serait d'improviser. J'aimerais qu'on m'explique ce que veut dire cette phrase mentionnant qu'il n'y a pas de régime stratégique.

[Traduction]

M. Beswick: Pour ce qui est de la gestion d'un régime de pension, du point de vue global, bon nombre d'employeurs et d'administrateurs de régimes ne se demandent pas si la stratégie de capitalisation correspond bien aux besoins des grandes entreprises. Vos agents des ressources humaines négocient des avantages pour le personnel et vous payez. Vous ne vous demandez pas comment cet argent sera investi. Vous n'avez pas de stratégie de gestion des excédents. Rien de tout cela n'existe. Il est fort rare que les administrateurs des caisses de retraite, sauf si ceux-ci sont très gros, prennent du recul pour analyser les résultats qu'ils obtiennent avec leur régime de pension.

Le sénateur Austin: Avez-vous une stratégie de financement?

M. Beswick: Par exemple, oui.

Le sénateur Austin: Chaque régime doit en avoir une.

M. Beswick: Pas nécessairement, on peut réagir aux besoins de financement du régime.

Le sénateur Austin: Il faut une stratégie de marketing.

M. Beswick: Je ne comprends pas.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je n'ai pas encore compris. Pouvez-vous nous donner une explication plus précise sur cette allégation et comment elle peut s'appliquer dans la réalité? C'est abstrait. La lecture de cette phrase porte à croire qu'une large part des régimes de retraite sont improvisés. Quand vous écrivez qu'ils sont dénués de régime stratégique, cela veut dire que c'est improvisé. Comment peut-on avoir un régime de retraite improvisé? Je sais pas ce que cela veut dire. C'est pour cela que je vous pose la question.

[Traduction]

M. Beswick: Par exemple, je m'occupe de régimes de pension pour lesquels on a créé un comité d'investissement qui fait ce qu'il peut. Il y a aussi un comité de pension qui établit en quelque sorte les prestations, qui discute avec l'actuaire et qui fixe la stratégie de capitalisation. Les deux comités ne se parlent pas. Chez nous, par exemple, à OMERS, nous avons une stratégie d'investissement clairement établie, une stratégie de gestion de l'excédent et des objectifs de capitalisation. Nous discutons de tout cela. Dans bien des régimes, on se contente de réagir et on n'analyse pas attentivement les besoins et objectifs du régime global.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: That's a bit clearer. In other words, they don't do a very good job. You mention in Point 8, in the last sentence, that in this same group, 40 per cent of the biggest funds have tried to influence the companies in which they were investing for all sorts of reasons and the results were mixed. Our previous witness told us how few people there were who made decisions and who were involved. It was very concentrated. A large share of the decisions are made by a very small group. How come these people, who are so few, can't at least have an influence? I'm thinking about the disasters of some businesses. They could require accounts to be given when a business has revenue losses in order to postpone salary increases to the following year or give instructions to businesses that don't serve the shareholders' interests.

You belong to a company like OMERS. Some people have told us they often gave advice to the business to help it get through its difficulties or get out of a tight spot. I see it much more as prevention than reaction, particularly in an economy that is evolving in a society in which more and more investment is going to take place in knowledge companies. There is less and less investment in concrete and hardware, and more and more in individuals. It is much more difficult to assess the risk. You'll need more expertise; so you'll have to monitor businesses better and advise them.

As for the future development of our economy, do you think there will be a correction or are we going to maintain the status quo? In future will more people help businesses grow and provide them with sound advice when they sit on a board of directors?

[English]

Mr. Beswick: Forgive me. I find that question difficult to answer and perhaps it is somewhat rhetorical. I cannot answer that question. In our survey, we asked our members to indicate if they were involved in trying to influence companies. We did not go too deeply into the question.

The 40 per cent here is 40 per cent of 15 funds. In our survey, there were 15 funds, so it is not a great number. Whether that will increase, whether that will be more positive and more helpful to corporations, I am afraid I cannot answer that question.

Senator Austin: You state in your presentation at page 4 that a large proportion of pension funds do not have a strategic plan. In your document "Governance of Pension Plans" at page 5 you have a section called "Governance Structure" where you essentially lay out what I thought would be your answer to Senator Hervieux-Payette's question.

At bullet 4, you refer to the establishment by the pension committee of an overall strategic plan for the operation of the pension plan, taking into account the liabilities and commitments

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: C'est un peu plus clair. Autrement dit, ils ne font pas très bien leur travail. Vous mentionnez au point 8, à la dernière phrase qu'en ce même groupe, 40 p. 100 des fonds les plus grands ont tenté d'influencer les sociétés dans lesquelles elles investissaient pour toutes sortes de raisons et les résultats ont été mitigés. Notre témoin précédent nous disait combien il y avait peu de gens qui prenaient des décisions et qui étaient impliqués. C'était très concentré. Une grande partie des décisions sont prises par un très petit groupe. Comment se fait-il que ces gens qui sont si peu nombreux ne peuvent pas avoir au moins une influence? Je pense à certains désastres de certaines entreprises. Ils pourraient demander des comptes lorsqu'une entreprise a des pertes de revenus pour reporter les augmentations de salaire à l'année prochaine ou donner des directives aux entreprises qui ne servent pas bien les intérêts des actionnaires.

Vous faites partie d'une société comme OMERS. Certaines personnes nous ont dit qu'elles donnaient souvent à l'entreprise des conseils pour les aider à mieux passer à travers leurs difficultés ou à sortir d'une impasse. Je le verrais beaucoup plus de façon préventive qu'en réaction, particulièrement dans une économie qui évolue dans une société où de plus en plus l'investissement va se faire dans des sociétés de savoir: on investit de moins en moins dans le béton et la quincaillerie et de plus en plus dans des individus. Il est beaucoup plus difficile d'apprécier le risque. Vous aurez besoin de plus d'expertise, donc de mieux suivre et de mieux conseiller les entreprises.

Quant à l'évolution future de notre économie, croyez-vous qu'il y aura une correction ou allons-nous garder le statu quo? Est-ce que dans l'avenir plus de gens aideront les entreprises dans leur croissance en leur donnant de bons conseils quand ils siègent à un conseil d'administration?

[Traduction]

M. Beswick: Veuillez m'excuser, c'est une question à laquelle il me serait difficile de répondre et qui est peut-être relativement théorique. Je ne sais que répondre. Dans notre enquête, nous avons demandé à nos membres de nous dire s'ils essayaient d'influer sur les entreprises mais nous ne nous sommes pas beaucoup penchés sur la question.

Les 40 p. 100 dont il s'agit ici représentent 40 p. 100 de 15 fonds. Il y avait 15 fonds dans notre enquête, ce qui n'est pas beaucoup. Quant à savoir si ça va augmenter et si ce sera plus positif et plus utile pour les entreprises, je crains de ne pouvoir le dire.

Le sénateur Austin: Vous avez dit dans votre exposé qu'une grande proportion des caisses de retraite n'ont pas de plan stratégique. Dans votre document intitulé «Governance of Pension Plans», je vois qu'il y a un chapitre intitulé «Governance Structure» où vous dites plus ou moins ce que je pensais que vous alliez répondre au sénateur Hervieux-Payette.

Au point 4, vous dites que le comité de pension établit un plan de gestion stratégique pour l'ensemble du régime de pension, en tenant compte du passif et des engagements inhérents et des

inherent in the pension plan and the earning potential of the plan assets. This would include establishing investment policies and objectives.

That point, along with the next two points, would form quite a coherent answer. You also set out the need of the pension committee to identify responsibilities, assign accountabilities for their fulfilment and establish monitoring and feedback procedures to ensure accountabilities are being fulfilled. The pension committee also needs to establish a means to measure its own effectiveness and report this back regularly to the board. This is what governance is all about. As you say, it is not happening. Then you say what should happen.

Can we help make it happen? Is there an intervention which would assist you in reaching the goals which you have prescribed?

Mr. Graham: First, the exercise in which you are engaged is a helpful exercise for all of the institutional investment community. It highlights issues which go to the core of their existence and their management. Exercises of this nature certainly help.

Undoubtedly you are familiar with the recent OSFI processes and their efforts to help regulated entities, including pension plans, to understand principles of good governance. Over time, that process will become part of the inspection and evaluation process. It is not a formal part of the process today. These are outside of the legislative environment of regulations and statutes. However, all federally regulated plans and, for that matter, all major plans are sensitive to the importance of bringing their practices into step.

You have heard from PIAC. They have been at the leading edge as an association in helping their members understand the importance of governance and to build processes and to document those processes. This association is doing the same thing. You are right, senator. What we are doing is being perfectly honest with you. We have gone out and surveyed, as is always the case, a fraction of members. It is actually a pretty good fraction, relatively speaking. We have told you the good and bad news.

The good news is that things are getting better. If we had done this survey, as your last witness suggested a few years ago, my guess is the answers would not be as encouraging as they are today. There is good information in there. If you did this at the conclusion of your study a year or two from now, you would find the answers are even better.

The Chairman: The study was done indirectly through a request of this committee. We appreciate that. We all seem to be grappling with the apparent gap between the ideal state described in your report and the reality as stated in your survey. What can we do to help accelerate the closing of that gap, rather than simply allow it to occur at the relatively leisurely pace at which change normally takes place. That is really our question.

Senator Austin: This document "Governance of Pension Plans" is a good document. The work that you have submitted in the folio is good work. At the same time, you say you only got

possibilités de revenu de l'actif. Cela veut dire que l'on établit des politiques et des objectifs d'investissement.

Cet élément, conjugué aux deux suivants, constituerait à mon avis une réponse très cohérente. Il faut aussi veiller à ce que le comité de pension cerne ses responsabilités, répartisse les tâches pour s'en acquitter et instaure des procédures de surveillance et de rétroaction pour assurer un contrôle. Le comité de pension doit aussi trouver le moyen de mesurer sa propre efficacité et d'en faire régulièrement rapport au conseil. Voilà ce qu'est le gouvernement d'entreprise. Comme vous dites, ça ne se fait pas.

Ensuite, vous dites que ça devrait se faire. Comment pourrions-nous y contribuer? Pourrions-nous faire quelque chose qui vous aiderait à atteindre les buts que vous avez énoncés?

M. Graham: Tout d'abord, l'exercice que vous venez de lancer est utile pour tous les investisseurs institutionnels. Il met en relief des questions qui touchent au cœur même de leurs activités. Cela ne saurait être inutile.

Vous connaissez certainement les récentes procédures établies par le BSIF et les efforts déployés pour aider les entités réglementées, dont les caisses de retraite, à comprendre les principes de bonne gouvernance. À terme, cela fera partie du processus d'inspection et d'évaluation. Ce n'est pas encore le cas aujourd'hui. Cela ne relève pas du contexte législatif ou réglementaire actuel. Toutefois, tous les régimes réglementés au palier fédéral et, en fait, tous les grands régimes sont sensibles à l'importance d'assurer la conformité de leurs pratiques.

Vous avez entendu les représentants de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite. Cette association est à la pointe de celles qui tentent d'aider leurs membres à comprendre l'importance de la gouvernance et d'instaurer des processus à ce sujet. Vous avez raison, sénateur. Nous essayons d'être parfaitement honnêtes avec vous. Nous avons fait enquête auprès d'une petite partie de nos membres, comme c'est toujours le cas. En fait, ce n'est pas une partie négligeable, relativement parlant. Nous vous donnons les bonnes nouvelles autant que les mauvaises.

La bonne nouvelle, c'est que les choses s'améliorent. Si nous avions fait cette enquête il y a quelques années, comme l'a dit votre dernier témoin, les réponses n'auraient sans doute pas été aussi encourageantes qu'aujourd'hui. C'est donc positif. Et si nous faisons l'enquête lorsque vous aurez conclu votre étude, dans un an ou deux, les réponses seraient encore meilleures.

Le président: L'étude a été effectuée, de manière indirecte, suite à une demande de ce comité. Nous y sommes sensibles. Nous semblons tous vouloir combler le fossé qui semble séparer la situation idéale que vous décrivez dans votre rapport de la réalité que reflète votre enquête. Que pouvons-nous donc faire pour aller plus vite, si notre objectif est vraiment de ne pas laisser le changement se produire au rythme relativement lent que l'on connaît normalement. Voilà notre question.

Le sénateur Austin: Ce document, «Governance of Pension Plans», est un bon document. Les informations que vous nous avez adressées sont intéressantes. En revanche, vous dites que

40 per cent of your members to answer. Is that standard good enough? Does there need to be something done objectively to compel a larger degree self-regulation?

I am not against self-regulation, but self-regulation does not mean no regulation. It does not mean ignoring regulation. It means regulating.

Mr. Graham: Honourable senators, pension plans like other forms of financial entities, are highly regulated entities, unlike many of the other institutional bodies that you are discussing, be they public companies with securities compliance responsibilities or mutual funds.

Senator Austin: They are regulated in terms of their financial functions but not in the governance area.

Mr. Graham: That is right. Pension plans, like other forms of financial institutions, are regulated both with respect to corporate governance and solvency issues. It is part of the mandate of the financial regulator, OSFI. Much of what OSFI has done over the past number of years in enhancing governance with respect to banks and trust and insurance companies also involves thinking through the extent to which those same standards or principles are applicable across the board to pension plans and pension funds.

The Chairman referred to the issue of compulsion and whether it is bringing sunlight to the issues and the reporting obligations in the context of the TSE. Here we really have a regulatory structure where the regulator goes out and inspects these plans. Whether that inspection is as regular as it might be, they are out there. I know that. I have clients who are telling me that they are coming out. One of their concerns, obviously, is whether the necessary policies and practices that should be part of the written portfolio are in place.

Our disclosure that there typically is not a huge strategic plan is not necessarily an indication that the underlying investment issues and the various administrative issues are not adequately documented.

The process tends to be somewhat spread or shared. Investment functions are done by one group of professionals, and management and administration are done by others. Perhaps it would be wise for more plans to embrace the concept of an overall vision. Perhaps that is where we should be going.

The Chairman: I do not think anyone around this table has ever suggested compulsion. We would be closer to "make them an offer they can't refuse" or heavy persuasion rather than compulsion.

Mr. Beswick: Your term "acceleration" is good. You have accelerated the process. Without your previous hearings on corporate governance and these hearings, documents like this would not have been generated. The PIAC document is another example. You are accelerating the process by public hearings. We

seulement 40 p. 100 de vos membres ont répondu à votre enquête. Est-ce suffisant? Devrait-on faire quelque chose de plus pour imposer un degré plus élevé d'autoréglementation?

Je n'ai rien contre l'autoréglementation, mais autoréglementation ne veut pas dire pas de réglementation. Cela ne veut pas dire qu'on doit faire fi de la réglementation. Ça veut dire qu'on réglemente.

M. Graham: Honorables sénateurs, les régimes de pension, comme les autres entités financières, sont des entités fortement réglementées, à la différence de nombreux autres organismes institutionnels dont vous parlez, qu'il s'agisse d'entreprises cotées en bourse ayant des responsabilités à cet égard, ou de fonds communs de placement.

Le sénateur Austin: Ils sont réglementés du point de vue de leurs activités financières mais pas de la gouvernance.

M. Graham: C'est juste. Comme les autres types d'institutions financières, les régimes de pension sont réglementés à la fois en ce qui concerne le gouvernement d'entreprise et la solvabilité. Cela relève d'ailleurs du mandat de l'instance de réglementation, le BSIF. Une bonne partie du travail effectué par ce dernier au cours des dernières années a consisté à renforcer la gouvernance des banques, des sociétés de fiducie et des compagnies d'assurance, mais aussi à se demander dans quelle mesure les mêmes normes ou principes peuvent s'appliquer aux régimes de pension.

Le président a parlé de réglementation obligatoire, en demandant si cela permettrait de mettre ces questions plus en lumière. Je parle ici des obligations de rapport dans le contexte de la Bourse de Toronto. Il s'agit là en effet d'une structure de réglementation en vertu de laquelle l'instance idoine procède à l'inspection des régimes. L'inspection n'est peut-être pas aussi régulière qu'elle pourrait l'être mais elle existe. Je le sais. J'ai des clients qui viennent m'en parler. Évidemment, l'une de leurs préoccupations est de savoir s'ils ont mis en oeuvre les politiques et méthodes nécessaires, conformément à leurs documents écrits.

Notre indication qu'il n'y a typiquement pas de grands plans stratégiques ne veut pas nécessairement dire que les questions sous-jacentes d'investissement et d'administration ne font pas l'objet d'une documentation adéquate.

En fait, il s'agit d'un processus relativement dispersé ou partagé. Un groupe de professionnels s'occupe des questions d'investissement, et un autre, des questions de gestion et d'administration. Peut-être serait-il sage d'envisager cela seulement d'un point de vue plus global et unifié. C'est peut-être ce que nous devrions faire.

Le président: Je ne pense pas que quiconque autour de cette table ait recommandé des mesures obligatoires. Nous aurions plutôt tendance à recommander que l'on nous fasse une offre que nous ne pourrions pas refuser, ou à user de ferme persuasion plutôt que d'obligation.

M. Beswick: Vous avez raison de parler d'«accélération». Vous avez accéléré le processus. Sans vos audiences antérieures sur le gouvernement des entreprises et sans cette série d'audiences, des documents comme celui-ci n'existeraient pas. Même chose pour le document de la PIAC. Vos audiences publiques accélèrent le

are encouraging you not to go one step further and ossify the process by regulation, as it were.

Senator Meighen: Off topic, but as a matter of interest, we had in the last session, although it died, Bill S-9 from OSFI about federally regulated pension plans and the question of surplus and what to do with the surplus. There was an elaborate scheme about how to deal with surplus. Markets being what they are, I guess that is the topic of the day.

Do you do anything with respect to your members to encourage them to get in front of this issue and enter into an agreement?

Mr. Beswick: Regarding surplus?

Senator Meighen: Yes.

Mr. Beswick: It is not an item on which we have polled our members, but it comes up in conferences from time to time. It has been a hot topic for ten years. There has been much confusion over the rules of ownership of surplus. It is not something we have addressed recently.

Senator Meighen: Do you happen to know whether many of your members would have agreement?

Mr. Beswick: CN recently made an agreement with their unions on the ownership of surplus. The plan with which I am an executive, OMERS, is in the process of distributing excess surplus with our membership. These are boom times for pension plans. The Income Tax Act has a rule which says that if your surplus reaches a certain limit, you must stop contributing. In our case, we are reducing the contribution rates.

Senator Angus: Are you on the board of OMERS?

Mr. Beswick: No, there is no staff on the board of OMERS.

Senator Angus: Two of your people recently made a good presentation. I and some of my colleagues were shocked at how underpaid the board members are.

The Chairman: The observation was made about the board, not the staff.

Senator Angus: We do not know what the staff is paid. I suspect the staff is paid more competitively than the board.

We did probe somewhat at the end. Using the range that is given for compensation of boards of this type, and as you say one size does not fit all, there are general mid-points, and you folks seem to be way below it. The answer seemed to be that it was very nice and public spirited, almost pro bono in some way, that it is public service.

Mr. Beswick: There is somewhat more complexity to that. It is reflective of the fact that it is a lay board. For example, with the hospitals of Ontario Pension Plan, their board members are paid nothing.

processus. Nous vous encourageons à ne pas faire un pas de plus pour ne pas figer le processus, par la réglementation.

Le sénateur Meighen: Sur un autre sujet, mais qui ne manque pas d'intérêt, nous étions saisis lors de la dernière session du projet de loi S-9 concernant les régimes de pension réglementés à l'échelle fédérale. Il s'agissait de savoir ce qu'ils pourraient faire de leurs excédents. Le projet de loi comportait un mécanisme très structuré à ce sujet. Considérant la manière dont la bourse a évolué, cette question n'est pas sans importance.

Faites-vous quoi que ce soit pour inciter vos membres à prendre des initiatives à ce sujet et à négocier des ententes?

M. Beswick: Au sujet des excédents?

Le sénateur Meighen: Oui.

M. Beswick: Nous n'avons pas sondé nos membres à ce sujet mais c'est une question qui revient de temps en temps dans les conférences. C'est une question brûlante depuis 10 ans, parce qu'il y a beaucoup de confusion en ce qui concerne les règles de propriété des excédents. Toutefois, nous ne l'avons pas réexaminée récemment.

Le sénateur Meighen: Savez-vous si beaucoup de membres ont une entente?

M. Beswick: Le CN a récemment négocié une entente avec ses syndicats sur la propriété de l'excédent. Le régime que je préside, l'OMERS, procède actuellement à la distribution de l'excédent supplémentaire à ses membres. Les régimes de pension vivent actuellement une période d'abondance. En vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu, les cotisations doivent cesser dès que l'excédent atteint un certain niveau. En ce qui nous concerne, nous réduisons les taux de cotisation.

Le sénateur Angus: Faites-vous partie du conseil d'administration d'OMERS?

M. Beswick: Non, il n'y a pas de membres du personnel au conseil d'OMERS.

Le sénateur Angus: Deux de vos représentants ont récemment fait un excellent exposé. Mes collègues et moi-même avons été choqués de voir combien les membres de votre conseil sont mal rémunérés.

Le président: Cette remarque concerne les administrateurs, pas les employés.

Le sénateur Angus: Nous ne savons pas ce que gagnent les employés. Je suppose que leur rémunération est plus compétitive que celle des administrateurs.

Nous avons un peu poussé notre examen vers la fin. Par rapport à la gamme de rémunération usuelle des administrateurs de cette nature, même s'il est vrai que tout le monde ne peut avoir exactement la même rémunération, les vôtres semblent être vraiment au bas de l'échelle. La réponse que l'on nous a donnée semblait être qu'il s'agit quasiment d'une sorte de service gratuit, de service public.

M. Beswick: C'est un peu plus complexe que ça. Cela reflète le fait que les administrateurs ne sont pas des spécialistes. Par exemple, les administrateurs du régime de pension des hôpitaux de l'Ontario ne reçoivent aucune rémunération.

Senator Angus: That is *pro bono*.

Mr. Beswick: In our case, our ability to pay our board members is regulated by the rules of the Ontario government, so we could not pay them more if we wanted to.

Senator Angus: Unless there was an amendment to the law.

Mr. Beswick: Or if we got autonomy.

Senator Angus: If it was \$20,000 instead of \$10,000 per year, in your view would that improve the quality, or is that something typical with a lay board of that nature?

Mr. Beswick: I do not think so. In my personal opinion, if it were \$50,000 or something, it would be comparable to what some of them make. In that range, it would not affect the board. It is a lay board, and it has inherent strengths and weaknesses because of that. Whether we pay them \$10,000 or \$20,000 a year, that would not affect them.

Senator Tkachuk: I wish to return to the question I asked the previous witness. How activist are your funds in the operations or in influencing management in the corporation? That witness told us that he notices an increasing amount of this kind of presence on corporate management by pension funds. Do you leave that to your membership? Do you have guidelines? Is that a point of contention and discussion amongst your membership at your meetings? Do you question whether what you are doing is right or wrong, or do you just do it to increase shareholder value?

Mr. Beswick: In terms of our membership, in our survey we asked some simple questions about it. I was surprised. I thought there would be more. The success rate was not very good in those attempted influences that they reported.

We do not have guidelines amongst the membership. Most of our members are not big plans. It is mentioned from time to time at conferences, but not in a way of setting guidelines or rules.

Senator Tkachuk: Do you think that there is a real increase, or is it just more noticeable now because there was so little of it five years ago and if you have two or three it seems like a large increase? Would there be a large number of funds involved in this, or is it a few funds involved in many different companies?

Mr. Beswick: It is difficult to say. I do not have enough experience to testify for other funds. In the case of the fund with which I am familiar, it has been a matter of maturing and growing large. That might be true for other funds. I cannot say that there is more or less than there was five years ago or whether it has just become an issue on which people are focusing but has always existed. Certainly it began in the United States with CalPERS and some of the New York State funds. The public berating of companies and so on has drawn people's attention to it. However, big investors have always talked to the companies in which they invested.

Le sénateur Angus: Ils le font par bon coeur.

M. Beswick: Dans notre cas, la rémunération de nos administrateurs est régie par le gouvernement de l'Ontario. Nous ne pourrions donc pas les payer plus même si nous le voulions.

Le sénateur Angus: À moins que la loi ne soit modifiée.

M. Beswick: Ou que nous obtenions l'autonomie.

Le sénateur Angus: Si c'était 20 000 \$ par an au lieu de 10 000 \$, cela améliorerait-il la qualité des administrateurs, ou est-ce quelque chose de typique pour des non-spécialistes?

M. Beswick: Je ne le pense pas. À mon avis, si c'était 50 000 \$, environ, ce serait comparable à ce que gagnent certains. À ce niveau, cela n'affecterait pas le conseil. C'est un conseil composé de non-spécialistes, ce qui a à la fois des avantages et des inconvénients. Que leur rémunération soit 10 000 \$ ou 20 000 \$ par an, cela ne changerait rien.

Le sénateur Tkachuk: Je voudrais revenir à la question que j'ai posée au témoin précédent. Vos fonds sont-ils particulièrement militants pour ce qui est d'influer sur la gestion des entreprises? Le témoin précédent nous a dit qu'il avait perçu un degré de militantisme croissant de la part des caisses de retraite. Est-ce que vous laissez cette responsabilité à vos membres? Avez-vous des lignes directrices? Cela fait-il l'objet de contestations ou de discussions parmi vos membres? Vous demandez-vous si ce que vous faites est bien ou mal ou le faites-vous uniquement pour accroître l'actif des actionnaires?

M. Beswick: Nous avions posé quelques questions simples à ce sujet dans notre enquête et j'ai été surpris. Je pensais qu'il y en aurait plus. Il n'y en a pas beaucoup qui nous ont dit qu'ils avaient tenté d'exercer une influence.

Nous n'avons pas de lignes directrices pour nos membres. La plupart d'entre eux ne sont pas de gros régimes. On en parle de temps en temps dans les conférences mais pas de manière à produire des lignes directrices ou des règles.

Le sénateur Tkachuk: Croyez-vous qu'il y a une augmentation réelle à ce chapitre ou est-ce seulement une impression superficielle, résultant du fait que cela se faisait très peu il y a quatre ou cinq ans et seulement un peu plus aujourd'hui? Y a-t-il un grand nombre de fonds qui agissent de cette manière, ou s'agit-il seulement de quelques fonds agissant auprès de nombreuses sociétés différentes?

M. Beswick: Difficile à dire. Je n'ai pas assez d'expérience pour m'exprimer au nom des autres fonds. En ce qui concerne celui que je connais bien, c'est une question de maturation et d'expansion. C'est peut-être vrai pour les autres fonds. Je ne peux pas dire qu'il y ait plus ou moins de militantisme qu'il y a cinq ans ou que c'est quelque chose qui a toujours existé mais auquel on commence seulement à s'intéresser. Quoi qu'il en soit, cela a commencé aux États-Unis, avec CalPERS et certains fonds de l'État de New York. Les accusations portées contre les entreprises ont attiré l'attention des gens. Cela dit, les gros investisseurs ont toujours eu des contacts avec les entreprises dans lesquelles ils investissent.

The Chairman: My question is in regard to the 40 per cent response rate to which Senator Austin referred, the good set of guidelines you have on pages 5 and 6 of your report, and your comment that OSFI is attempting to do a little bit on overseeing governance, obviously in a fairly informal way in the sense that they do not have any hard and fast guidelines. It is not a regulated function the way the rest of the OSFI operation is.

You may wish to think about this before you respond. I go back to whether there is a model analogous to the TSE model whereby companies give the TSE information and say, "We abide by the guidelines, or we do not," but they must give them the information, and that information is generally available to all shareholders and generally publicly available. What would be your reaction to OSFI having guidelines in whatever form we ultimately decide, but where a similar process would be followed? One obligation or regulation would be to say each of the pension funds that OSFI regulates must file with OSFI an annual statement to determine how they fit within the guidelines and that that statement would be made available to all pension holders. Some people in this room would find them quite intriguing, no doubt.

Senator Austin: And if they did not do it, they would have to note it in their report to their members.

The Chairman: The regulation would require that they file a report.

Senator Austin: Or say, "We do not file this year."

The Chairman: I am looking for a mechanism short of brute force which would, nevertheless, have an element of strong encouragement to it. That is one, obviously. There may well be a dozen others that we have not yet explored.

If you can think of ways we might accomplish the moral suasion objective, that would be helpful.

Mr. Beswick: Perhaps, rather than filing with OSFI, it could be filed with the members of the plan, for example.

The Chairman: You understand the area we are looking at.

Mr. Beswick: We have a meeting of our advocacy and government relations committee soon. We will put that question on the table for discussion and get back to you.

The Chairman: I should like to have a dialogue on this that would achieve our mutual objectives.

Mr. Beswick: We would be pleased to get back to you.

The Chairman: Thank you for appearing tonight and thank you for doing the survey. It has given us the first data that we have had on this question.

The committee adjourned.

Le président: Je voudrais vous poser une question au sujet du taux de réponse de 40 p. 100 dont a parlé le sénateur Austin. Il y a d'excellentes lignes directrices aux pages 5 et 6 de votre rapport. Vous avez dit que le BSIF tente de surveiller un peu mieux la gouvernance, évidemment de manière assez informelle puisqu'il n'existe pas de lignes directrices concrètes. Ce n'est pas une fonction de réglementation qui lui appartient.

Vous voudrez peut-être réfléchir un peu à ma question avant d'y répondre. Il s'agit de savoir s'il y a un modèle analogue à celui de la Bourse de Toronto, qui oblige les entreprises à fournir des informations pour dire si elles respectent les lignes directrices ou non. Ensuite, ces informations sont généralement mises à la disposition de tous les actionnaires et du grand public. Que diriez-vous si le BSIF adoptait des lignes directrices, quelle que soit leur forme ultime, instaurant un processus similaire dans votre cas? Autrement dit, vous auriez l'obligation ou le devoir de demander à chaque caisse de retraite réglementée par le BSIF de déposer un rapport annuel au Bureau pour indiquer dans quelle mesure elle respecte les lignes directrices, et ce rapport serait mis à la disposition de tous les adhérents. Je ne doute pas que certaines personnes présentes dans cette salle trouvent cette idée assez intrigante.

Le sénateur Austin: Et les fonds qui ne le feraient pas seraient obligés de l'indiquer dans les rapports qu'ils adressent à leurs membres.

Le président: En vertu du règlement, ils seraient obligés de produire un rapport.

Le sénateur Austin: Ou de dire: «Cette année, nous n'en produisons pas».

Le président: Je songe à un mécanisme qui comprendrait un certain degré d'encouragement musclé, sans aller jusqu'à la force brute. Cela est une solution mais il y en a peut-être une douzaine d'autres auxquelles nous n'avons pas encore pensé.

Si vous pouviez penser à des méthodes qui nous permettraient d'accomplir cet objectif par la persuasion, nous vous en serions reconnaissants.

M. Beswick: Le rapport pourrait peut-être être adressé aux membres des régimes au lieu du BSIF, par exemple.

Le président: Vous voyez de quoi nous parlons.

M. Beswick: Notre comité de promotion sociale et de relations gouvernementales va bientôt se réunir et nous l'inviterons à se pencher sur cette question. Nous vous enverrons la réponse.

Le président: J'aimerais engager un dialogue à ce sujet pour nous permettre d'atteindre nos objectifs mutuels.

M. Beswick: Nous serons très heureux de reprendre contact avec vous.

Le président: Merci d'être venus témoigner ce soir et d'avoir fait l'enquête. Nous avons eu ainsi les premières données jamais produites sur cette question.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Tuesday, May 5, 1998

From William M. Mercer Limited:

Mr. Malcolm Hamilton, Principal.

From the Ontario Municipal Employees Retirement System:

Mr. G. Tom Gunn, Chief Investment;

Mr. Roger Richard, Chairman of the Board.

Wednesday, May 6, 1998

As Individual:

Mr. William Dimma, Director of several companies.

From the Association of Canadian Pension Management:

Mr. Michael Beswick, President, ACPM, Senior Vice-President, Pension Division, Ontario Municipal Employee's Retirement System (OMERS);

Mr. Jeffrey Graham, President Elect, ACPM, Counsel, Borden & Elliot Barristers and Solicitors.

Le mardi 5 mai 1998

De William M. Mercer Limited:

M. Malcolm Hamilton, directeur.

De la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario:

M. G. Tom Gunn, agent principal des investissements; et

M. Roger Richard, président du conseil d'administration.

Le mercredi 6 mai 1998

À titre individuel:

M. William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés.

De l'Association of Canadian Pension Management (ACPM):

M. Michael Beswick, président, ACPM, vice-président principal, Division des pensions, Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario (CREMO); et

M. Jeffrey Graham, président élu, ACPM, conseiller juridique, Borden & Elliot, avocats.

C11
YC11
-B18



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Thursday, May 7, 1998
Tuesday, May 12, 1998 (a.m.)
Tuesday, May 12, 1998 (p.m.)

Le jeudi 7 mai 1998
Le mardi 12 mai 1998 (avant-midi)
Le mardi 12 mai 1998 (après-midi)

Issue No. 18

Fascicule n° 18

Twelfth, thirteenth and fourteenth meetings on:

Douzième, treizième et
quatorzième réunions concernant:

Examination of the present state of the
financial system in Canada

L'examen de l'état du système financier canadien

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin, P.C.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin, c.p.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, May 7, 1998
(30)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:05 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Power Workers Union:

Mr. Peter Kelly, Executive Vice-President.

From the Canadian Teachers Federation:

Ms Jan Eastman, President;

Mr. John Staple, Director, Economic Services; and

Mr. Tom Ulrich, Assistant General Secretary, Manitoba Teachers' Society.

From the Ontario Teachers Pension Board:

Mr. Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Kelly made an opening statement and then answered questions.

Ms Eastman made an opening statement and then, along with Messrs Staple and Ulrich, answered questions.

Mr. Lamoureux made an opening statement and then answered questions.

At 2:00 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAUX

OTTAWA, le jeudi 7 mai 1998
(30)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 05, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie, et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De Power Workers Union:

M. Peter Kelly, vice-président exécutif.

De la Fédération canadienne des enseignantes et enseignants:

Mme Jan Eastman, présidente;

M. John Staple, directeur, Services économiques; et

M. Tom Ulrich, secrétaire général adjoint, Association des enseignants du Manitoba.

Du Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario:

M. Claude Lamoureux, président-directeur général.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier canadien et, plus particulièrement, son étude sur les investisseurs institutionnels. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1, daté du 23 octobre 1997.*)

M. Kelly fait une déclaration et répond aux questions.

Mme Eastman fait une déclaration et, de concert avec MM. Staple et Ulrich, répond aux questions.

M. Lamoureux fait une déclaration et répond aux questions.

À 14 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, Tuesday, May 12, 1998

(31)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:30 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Callbeck, Kelleher, P.C., Hervieux-Payette, P.C., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Canadian Council of Financial Analysts:

Ms Mary Ross Hendricks, Executive Director; and

Mr. Deleeh Paul, Head of the Ottawa Chapter.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Ms Hendricks made an opening statement and then, together with Mr. Paul, answered questions.

It was agreed — That this committee concur in the following budget application for the purpose of its consideration of its study of the financial system in Canada, and that the Chairman submit the said budget to the Standing Committee on Internal Economy, Budgets and Administration for approval:

Professional and special services	\$ 36,000
Transport and Communications	\$205,942
All other expenses	\$ 39,000
TOTAL	\$281,042

At 11:00 a.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, le mardi 12 mai 1998

(31)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 9 h 30, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (président).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Callbeck, Kelleher, c.p., Hervieux-Payette, c.p., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Également présents: De la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie, et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du Conseil canadien des analystes financiers:

Mme Mary Ross Hendricks, directrice générale; et

M. Dleap Paul, directeur de la division d'Ottawa.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit l'étude de la situation actuelle du régime financier du Canada et en particulier du rôle des investisseurs institutionnels. (*Voir le texte complet de l'ordre de renvoi dans le fascicule n° 1, daté du 23 octobre 1997.*)

Mme Hendricks fait une déclaration et, avec l'aide de M. Paul, répond aux questions.

Il est convenu — Que le comité approuve la demande budgétaire qui suit pour l'étude du régime financier du Canada et qu'il soumette ce budget à l'approbation du comité sénatorial permanent de la régie interne, des budgets et de l'administration:

Services professionnels et spéciaux	36 000 \$
Transports et communications	205 942 \$
Autres dépenses	9 000 \$
TOTAL	280 942 \$

A 11 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, Tuesday, May 12, 1998

(32)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:00 p.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kirby, Oliver and Tkachuk (7).

Other senator present: The Honourable Senator St. Germain (1).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

By videoconference:

From the Reserve Bank of New Zealand:

Mr. Donald Brash, Governor;

Mr. Ian Harrison; and

Mr. Peter Leddingham.

From the Commerce Commission, Government of New Zealand:

Mr. Peter Allport.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of financial regulatory regimes. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Brash made an opening statement and then, together with Ian Harrison, Peter Leddingham and Peter Allport, answered questions.

At 7:30 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, le mardi 12 mai 1998

(32)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 18 heures, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kirby, Oliver et Tkachuk (7).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur St. Germain (1).

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Par vidéoconférence:

De la Reserve Bank of New Zealand:

M. Donald Brash, gouverneur;

M. Ian Harrison; and

M. Peter Leddingham.

De la Commerce Commission, gouvernement de la Nouvelle-Zélande:

M. Peter Allport

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier canadien et, plus particulièrement, son étude sur les investisseurs institutionnels. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1, daté du 23 octobre 1997.*)

M. Brash fait une déclaration puis, avec l'aide de MM. Ian Harrison, Peter Leddingham et Peter Allport, répond aux questions.

À 19 h 30, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, May 7, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:05 a.m. to examine the state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Good morning, Ms Eastman. Please proceed.

Ms Jan Eastman, President, Canadian Teachers' Federation: Thank you very much for this opportunity to appear before you today, and to play a role in this consultative process.

The Canadian Teachers' Federation is an alliance of 13 provincial and territorial teachers' organization, which in turn represent approximately 245,000 teachers in publicly funded elementary and secondary schools across Canada.

At the 1997 Public Sector Pension Plans Conference, we became aware that the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce was planning to study the impact of institutional investors on the process of corporate governance and financial markets, as an extension to the work already undertaken on corporate government issues. Since pension funds and plans established for Canadian teachers collectively represent a significant portion of the total assets of the public sector pension plan funds in Canada, CTF and its member organizations felt compelled to engage in this consultation.

We have supplied you with copies of our written submission. Our brief is focused on the legal framework within which pension plans function in Canada, and on the concept of fiduciary responsibility within that framework. We understand that one of the purposes of this consultative study is to determine how institutional investors are governed. As far as teachers' pension plans are concerned, they are governed in total compliance with the federal and provincial legislative frameworks which presently exist, and those responsible for administration exercise fiduciary responsibility in the fashion expected by the law.

After receiving information documents leading up to your first set of hearings, and after reviewing presentations made by expert witnesses, it was our sense that a body of opinion exists which suggest that institutional investors, particularly public sector pension plans such as those operated for teachers, may somehow be having an unsettling impact on corporate governance in Canada.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 7 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 05 afin d'examiner la situation du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Bonjour, madame Eastman. Je vous en prie, vous pouvez commencer.

Mme Jan Eastman, présidente, Fédération canadienne des enseignantes et enseignants: Je vous remercie beaucoup de nous donner l'occasion de nous présenter devant vous aujourd'hui et de participer à cette consultation.

La Fédération canadienne des enseignantes et enseignants regroupe 13 associations provinciales et territoriales de l'enseignement qui, à leur tour, représentent 245 000 membres de la profession enseignante dans les écoles élémentaires et secondaires financées par les fonds publics de l'ensemble du Canada.

Lors de la conférence sur les régimes de pension du secteur public de 1997, nous avons appris que le comité sénatorial permanent des banques et du commerce avait l'intention d'étudier le rôle des investisseurs institutionnels relativement à l'administration des régimes de pension et au fonctionnement des marchés financiers pour prolonger le travail qu'il avait déjà entrepris au sujet des institutions gouvernementales. Étant donné que les fonds et les régimes de pension constitués à l'intention du personnel enseignant du Canada représentent collectivement une partie importante de l'ensemble des actifs des régimes de pension du secteur public du Canada, la FCEE et ses organisations membres considèrent qu'il est de leur devoir de participer à cette consultation.

Nous vous avons remis des exemplaires de notre mémoire. Il porte principalement sur le cadre juridique régissant le fonctionnement des régimes de pension au Canada et sur le concept de la responsabilité fiduciaire qui s'applique à l'intérieur de ce cadre. À notre connaissance, cette consultation vise notamment à déterminer comment sont régis les investisseurs institutionnels. Les régimes de pension des enseignantes et des enseignants sont régis en parfaite conformité avec les cadres législatifs fédéraux et provinciaux actuels, et les responsables de leur administration exercent la responsabilité fiduciaire prévue par la loi.

Après avoir reçu des documents d'information établis en préparation de votre première série d'audiences et après avoir examiné des dépositions de témoins experts, nous avons eu l'impression que, d'après certaines personnes, les investisseurs institutionnels, en particulier les régimes de pension du secteur public tels que ceux qui sont constitués à l'intention des enseignantes et des enseignants, peuvent compromettre, d'une façon ou d'une autre, l'administration des sociétés canadiennes.

The concerns, as we perceive them, focus in the first instance on the assumption that those responsible for investment, and for the administration of public sector pension plans, did not have the expertise or appropriate knowledge to make the decisions required of them, and that they did not have an understanding of the fiduciary responsibility which they hold. Our investigation of the administration of teacher pension plans shows this to be unfounded.

Secondly, the concern was raised that investment decisions are susceptible to political interference, and that union representatives may use power and influence working against the best interests of their members. Again, with respect to teacher plans, our assessment is that this view is completely unfounded.

Finally, concern was expressed over the influence that large institutional investors may exercise on the management of corporations in which they invest. In our view, if the action of any investor is designed to improve the performance of the corporation, and if that action results in a greater return to the corporation and the investor, then everybody gains.

The Chairman: We have had conflicting advice on the question of what the makeup of the board of a pension fund ought to be. In particular, the question is whether pension funds ought to have lay person boards representing those who are members of the group whose pensions are involved, or whether the boards ought to be made up of professionals — people involved in money management.

On this committee, we are fairly familiar with the nature of the board of the Ontario Teachers' Pension Fund, which is largely made up of professionals. Is that true across the country, or do the characteristics of the board members vary?

Ms Eastman: It does vary across the country. In general, the people who sit on those boards are either very knowledgeable, experienced staff people who work for the organization, or they are teacher members of pension committees, who also have acquired a large body of knowledge in the matters that they are dealing with.

Mr. John Staple, Director, Economic Services, Canadian Teachers' Federation: Ms Eastman's response is correct. The Ontario situation is unique in a number of respects. The new Saskatchewan Teachers' Plan is owned and operated entirely by the Saskatchewan Teachers' Federation. The other teacher plans in Canada are, by and large, controlled to a great extent by either the Ministries of Education or the Treasury Boards of the various provinces. The governments of these provinces have considerable influence in the operation and the investments of the plans.

There are teacher representatives on the boards that either advise on investment, or actually conduct the investments themselves. By and large, they are individuals who have had a fair bit of experience and responsibility in these areas before they

Il nous semble que ces préoccupations reflètent en premier lieu une hypothèse selon laquelle les personnes responsables de l'investissement et de l'administration des régimes de pension du secteur public ne posséderaient pas la compétence ou les connaissances appropriées pour prendre les décisions qu'on attend d'elles et qu'elles ne savent pas en quoi consiste leur responsabilité fiduciaire. Notre étude de l'administration des régimes de pension des enseignants et enseignantes révèle que cette crainte est sans fondement.

Deuxièmement, certains ont dit que les décisions relatives aux investissements peuvent être soumises à des pressions politiques et que les représentants syndicaux peuvent utiliser leur pouvoir et leur influence au détriment des intérêts de leurs membres. Là encore, en ce qui concerne les régimes des enseignantes et enseignants, nous considérons que cette opinion est tout à fait sans fondement.

Enfin, des craintes ont été exprimées au sujet de l'influence que les grands investisseurs institutionnels peuvent exercer sur la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent. À notre avis, si un investisseur quelconque cherche à améliorer les résultats de la société et si les mesures qu'il prend s'avèrent rentables pour cette société et cet investisseur, tout le monde y gagne.

Le président: Nous avons entendu des avis divergents au sujet de ce que devrait être la composition du conseil d'administration d'un fonds de pension. Certains se demandent notamment si ces conseils d'administration devraient être composés de profanes représentant les personnes dont le fonds gère la pension ou s'ils devraient être composés de professionnels — des spécialistes de la gestion financière.

Notre comité connaît bien le conseil d'administration du Fonds de pension des enseignantes et enseignants de l'Ontario, qui est principalement composé de professionnels. En va-t-il de même dans l'ensemble du pays ou les caractéristiques des membres des conseils d'administration sont-elles variables?

Mme Eastman: Elles varient d'un endroit à l'autre. En général, les personnes qui font partie de ces conseils sont soit des employés compétents et expérimentés qui travaillent pour l'organisation, soit des enseignants appartenant à un comité de pension, qui ont acquis une connaissance approfondie des questions dont ils traitent.

M. John Staple, directeur, Services économiques, Fédération canadienne des enseignantes et enseignants: La réponse de Mme Eastman est correcte. La situation de l'Ontario est unique à plusieurs égards. La Saskatchewan Teachers' Federation possède et gère le nouveau régime de pension du personnel enseignant de cette province. Les autres régimes d'enseignants du Canada sont, dans l'ensemble, contrôlés dans une large mesure par le ministère de l'Éducation et le Conseil du Trésor de la province concernée. Les gouvernements de ces provinces exercent une influence considérable sur le fonctionnement de ces plans et les investissements qu'ils réalisent.

Il y a, au sein des conseils d'administration, des représentants du personnel enseignant qui donnent leur avis sur les investissements ou les réalisent eux-mêmes. Dans l'ensemble, ce sont des personnes qui ont déjà acquis une bonne expérience de

were appointed. That is a condition of their appointment, as a matter of fact.

The Chairman: You say that the provincial governments have influence over these investments. Can you tell me a little bit about how that influence is exercised?

Mr. Staple: Investment is influenced by way of control. My understanding of most of the pension plan investments across the country is that the involvement of government representatives, and the control of the Ministries of Education or Treasury Board, is to such an extent that they, in fact, control the investment procedures.

The policies and the representation mix are undertaken in cooperation with the employee groups, particularly the teacher groups, but there is considerable control from the departments involved.

The Chairman: Can you tell me what made Ontario different? How come there was a different evolution in Ontario than elsewhere? Why does the Ontario Teachers' Plan appear to have quite a different structure, in terms of its governance and the kind of people on the board, than a whole lot of other public plans? Perhaps you could help us with the history.

Mr. Tom Ulrich, Assistant General Secretary, Manitoba Teachers' Society: Manitoba is probably a good example of the influence of government over the investment side, although I am not suggesting that it uses that influence in an inappropriate fashion. However, our investment committee is structured to be three persons named under the Teachers' Pension Act. One is to be the Chair of the Teachers' Pension Plan Board, and that person is a government appointee, generally selected by the government for his or her financial investment expertise.

The Chairman: Sometimes that person is actually a government employee, as I know to be true in Nova Scotia.

Mr. Ulrich: In the case of Manitoba, that has not been the practice. It is someone selected from the business community. The second person on that board is the Deputy Minister of Finance for the province, and then the third member is a teacher representative, a role that I currently fill in Manitoba.

The voting power, if it came to a vote, is favoured toward the two government appointees. Having said that, however, I can say that, in the history of my involvement — which is now five or six years — there has never been a situation where it has been a 2-1 vote against the teacher representative.

I would like to comment on the Ontario situation, because I have some familiarity with it in our cross Canada connections. If you look at the history of that development, the Ontario Teachers' Federation wanted to try to restructure the pension plan in such a way as to make it more effective and better managed than it was historically. It particularly wanted to bring the investment

ces domaines ou ont exercé des responsabilités à cet égard avant leur nomination. C'est, en fait, une condition requise pour leur nomination.

Le président: Vous dites que les gouvernements provinciaux exercent une influence sur ces investissements. Pouvez-vous m'expliquer brièvement de quelle manière ils le font?

M. Staple: L'influence sur les investissements prend la forme d'un contrôle. À ma connaissance, dans la plupart des cas, la participation des représentants du gouvernement et le contrôle exercé par le ministère de l'Éducation et le Conseil du Trésor sont tels que ce sont eux qui, en fait, contrôlent la façon dont sont réalisés les investissements.

Les politiques suivies et les différents types d'investissement pratiqués sont choisis en collaboration avec les groupes d'employés, en particulier les groupes d'enseignantes et d'enseignants, mais les ministères concernés exercent un contrôle considérable.

Le président: Pouvez-vous me dire pourquoi la situation n'a pas évolué de la même façon en Ontario et dans les autres provinces? Pourquoi le régime des enseignantes et enseignants de l'Ontario a-t-il apparemment une structure tout à fait différente pour ce qui est de ses modalités d'administration et de la composition du conseil d'administration par rapport à un grand nombre d'autres régimes du secteur public? Peut-être pourriez-vous nous aider en nous retraçant l'historique de cette question.

M. Tom Ulrich, secrétaire général adjoint, Association des enseignants du Manitoba: Le Manitoba est probablement un bon exemple de l'influence du gouvernement sur les investissements, même si je ne veux pas laisser entendre qu'il utilise cette influence de façon inappropriée. Notre comité d'investissement est toutefois composé des trois personnes désignées dans la Loi sur la pension de retraite des enseignants, dont une est le président du conseil d'administration du régime de pension des enseignants, qui est nommé par le gouvernement, généralement en vertu de sa compétence en matière d'investissements financiers.

Le président: Il s'agit parfois d'un employé du gouvernement, comme je sais que c'est le cas en Nouvelle-Écosse.

M. Ulrich: Au Manitoba, on ne procède pas ainsi. Le président est choisi par le monde des affaires. Le deuxième membre du conseil est le sous-ministre des Finances de la province, et le troisième, un représentant des enseignants, poste que j'occupe actuellement au Manitoba.

Si un vote devait avoir lieu, les deux personnes nommées par le gouvernement sont majoritaires. Cela dit, je peux toutefois dire que depuis que je fais partie du conseil — depuis cinq ou six ans maintenant —, il n'y a jamais eu, dans un vote, deux voix contre celle du représentant des enseignants.

Je voudrais parler de la situation de l'Ontario, parce que je la connais assez bien, vu nos rapports avec l'ensemble du Canada. Si on examine comment les choses ont évolué, la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario voulait essayer de restructurer le régime de pension pour que son efficacité et sa gestion soient meilleures qu'elles ne le sont traditionnellement.

management into a contemporary type of operation that would be at arm's length from government.

Mr. Staple: What Mr. Ulrich says of Ontario is correct from my perception. Also, in the various provinces within our member organizations, a number of things develop along different lines and fashions. I have never been able to figure it out. Perhaps it is because the cultures of each of the provinces are so distinct, and they follow different practices. In terms of what Mr. Ulrich has said, one thing that they do have in common is that much, if not all, of the positive changes that have been undertaken with respect to teacher pension plans in Canada have been undertaken at the instigation of teacher associations and teacher unions. These groups have served as the catalyst, primarily for developing more responsible and representative structure within their pension plan operations. In fact, they have been the catalyst for dealing with issues where these pension plans have been underfunded.

Senator Oliver: A couple of the groups that have presented before this committee have said to us that, in stressing the importance of good governance in pension funds, good governance means good performance of pension funds. One of the things that I did not see in your submission is anything about the kinds of performance that the various Canadian Teachers' Federation funds are actually getting. If you have done that kind of survey, could you tell us what they are like among the various teacher groups? Can you tell us how you stack up vis-à-vis other pension funds?

Mr. Staple: We have done comparisons of teacher pension plans in some detail across the country. I have some copies that I can leave with the committee that might help answer some of the questions that you raised. Owing to the questions and concerns raised by this committee, a section on administration will be added to our booklet this fall.

All of our teacher pension plans across the country have found themselves, at one time or another, in difficulty with respect to funding, and have had to address those issues. In all but two circumstances now, but primarily one, those issues have been addressed positively. Our teacher pension plans in Canada are, by and large, funded at adequate levels — levels that compare favourably with those of other public sector unions. Only in Newfoundland, and to some extent in Alberta, is there major difficulty with respect to the funding of those plans.

Senator Oliver: Is that because they are not getting a good rate of return on the money that is invested, or because of the contributions? What is the problem?

Mr. Staple: I can speak about Newfoundland in particular. I do not think that it has been from the performance of the fund. It has been from a lack of consideration of addressing the problems related to unfunded liability.

Elle voulait en particulier que la gestion des investissements se fasse de façon plus moderne, en toute indépendance par rapport au gouvernement.

M. Staple: Ce que M. Ulrich dit au sujet de l'Ontario me paraît correct. En outre, dans les différentes provinces représentées au sein de notre organisation, diverses choses évoluent différemment. Je n'ai jamais pu comprendre exactement pourquoi. C'est peut-être parce que chaque province a une culture très différente et adopte des méthodes différentes. Relativement à ce qu'a dit M. Ulrich, une chose qui est commune à toutes les provinces est que c'est à l'instigation des associations et des syndicats d'enseignants qu'une grande partie, sinon la totalité, des changements positifs ont été apportés au régime de pension des enseignants. Ces groupes ont joué un rôle de catalyseur, principalement en ce qui concerne la mise en place d'une structure de fonctionnement plus responsable et plus représentative. En fait, ils ont joué un rôle de catalyseur dans les cas où ces régimes de pension étaient sous-capitalisés.

Le sénateur Oliver: Quelques-uns des groupes qui sont intervenus devant notre comité nous ont dit que, quand on insiste sur l'importance d'une bonne administration des fonds de pension, il faut entendre par là que ces fonds de pension donnent de bons résultats. Or, dans votre mémoire, je remarque que vous ne dites rien au sujet des résultats obtenus par les différents fonds de la Fédération canadienne des enseignantes et enseignants. Si vous avez étudié cette question, pourriez-vous nous dire quels sont les résultats qu'obtiennent les différents groupes d'enseignants? Pouvez-vous nous dire comment ils se situent par rapport aux autres fonds de pension?

M. Staple: Nous avons effectué des comparaisons assez détaillées des régimes de pension des enseignants de tout le pays. J'ai quelques exemplaires d'un document que je peux remettre au comité et qui pourrait contribuer à répondre à certaines des questions que vous avez soulevées. Vu les questions et les préoccupations soulevées par votre comité, nous ajouterons un chapitre sur l'administration à notre brochure cet automne.

À un moment ou l'autre, tous les régimes de pension des enseignants de l'ensemble du pays ont eu des difficultés en matière de capitalisation, et ils ont dû essayer de les régler. À deux exceptions près, mais surtout une, ces questions ont été réglées de façon satisfaisante. Au Canada, nos régimes de pension des enseignants sont, dans l'ensemble, capitalisés de façon adéquate — aussi bien que ceux des autres syndicats du secteur public. C'est seulement à Terre-Neuve et, dans une certaine mesure, en Alberta que la capitalisation de ces régimes pose de gros problèmes.

Le sénateur Oliver: Est-ce parce que la rentabilité de l'argent investi n'est pas bonne ou à cause des contributions? Quel est le problème?

M. Staple: Je peux parler spécifiquement de Terre-Neuve. Je ne pense pas que cela soit dû aux résultats obtenus par le fonds, mais plutôt au fait qu'on ne s'est pas suffisamment penché sur les problèmes concernant le passif non capitalisé.

Mr. Ulrich: In Manitoba, we had to address this issue back in the 1970s, when we found ourselves facing an unfunded liability. At that time, we moved to do two things, one of which was to clearly identify who was responsible for what, within the context of our pension plan. You may or may not be aware that within Manitoba we have a semi-funded pension plan. The employee's share is funded. Government has chosen not to fund its half, but to pay half the pension on a payroll payout basis. What we did was to raise the teacher pension contribution to a level that would adequately fund all future service, and then deal with the unfunded liability through investment return. By the mid-1980s, we were fully funded, and showing a surplus.

We were concerned with investment return as we moved into the 1990s. During the 1980s, particularly large pension funds were heavily invested in debt, because of interest rates. As we went into the 1990s, debt investments were not the place to be, and there has been a slow turn around. This is because of the massive amounts of money which needed to be moved into the equity market. When trying to change the structure of a pension plan in a rising market, it is always difficult to keep pace with those who have made that move before.

Our investment return over the early 1990s would certainly be below par if you were to compare it to typical mutual fund investments.

Senator Oliver: Do you have those numbers in front of you? Can you give us examples?

Mr. Ulrich: In Manitoba, the one year in the 1990s when we did better than the average was 1994, when there was a downturn in the equity markets. We were a -.2 and everybody was else was a -.4. As the equity markets have recovered since then, we have been a third to fourth quartile performer, which means that we have been lagging behind the median fund by 200 to 300 basis points. That is of concern to us.

As of 1997, we have finally moved to a comparably balanced fund, one which is about 50 per cent equities, and 50 per cent debt. Since that time, we have been having median performance, which last year was in the ballpark of 15 per cent.

Senator Oliver: In terms of your governance structure, is there anything that could have been done differently that could have helped make that turn around to equities earlier? In other words, have there been things that have been holding your performance back that are governance related?

Mr. Ulrich: Yes. The governing structure of the Pension Fund Board focused almost solely on the administration of benefits, and did not, until recently, get focused on the investment return. The advent of the roaring equity markets of the 1990s has people concerned about asset mix, asset selection, and those issues. Those were not issues in the 1980s, and, because of the size of these

M. Ulrich: Au Manitoba, nous avons eu à nous pencher sur cette question dès les années 70, quand nous nous sommes retrouvés avec un passif non capitalisé. Nous avons alors décidé de faire deux choses, en particulier de déterminer clairement qui était responsable de quoi dans le contexte de notre régime de pension. Vous ne savez peut-être pas qu'au Manitoba, nous avons un régime de pension semi capitalisé. La part des employés est capitalisée. Le gouvernement a choisi de ne pas capitaliser sa moitié, mais de verser la moitié de la pension à même la masse salariale. Nous avons relevé la contribution des enseignants à un niveau permettant de financer de façon satisfaisante toutes les dépenses futures et nous avons ensuite réglé le problème du passif non capitalisé grâce aux profits réalisés sur les investissements. Au milieu des années 80, le fonds était entièrement capitalisé et avait un bilan excédentaire.

Nous avions des inquiétudes au sujet du rendement des investissements au début des années 90. Au cours des années 80, les régimes de pension, surtout les plus gros, investissaient beaucoup dans les prêts, à cause des taux d'intérêt, mais ce n'était plus un secteur très approprié quand les années 90 ont commencé, et on a lentement changé d'orientation. C'est à cause des énormes quantités d'argent qu'il fallait alors investir dans le marché boursier. Quand on essaie de changer la structure d'un régime de pension dans un marché en hausse, il est toujours difficile de s'en tirer aussi bien que ceux qui ont pris la même décision plus tôt.

Le rendement de nos investissements au début des années 90 serait certainement inférieur à la moyenne si on le comparait aux résultats obtenus, dans l'ensemble, par les fonds mutuels.

Le sénateur Oliver: Avez-vous ces chiffres devant vous? Pouvez-vous nous donner des exemples?

M. Ulrich: Au Manitoba, pendant les années 90, nos résultats ont été supérieurs à la moyenne en 1994, quand les marchés boursiers ont connu un fléchissement. Nous étions à -0,2 alors que tous les autres étaient à -0,4. Les marchés des valeurs mobilières se sont redressés depuis lors, et nous nous situons dans le troisième ou le quatrième quartile, ce qui veut dire que nous sommes à 200 ou 300 points de base en dessous du fonds médian, ce qui nous préoccupe.

En 1997, nous sommes finalement parvenus à avoir un fonds relativement équilibré, composé de 50 p. 100 de valeurs mobilières et de 50 p. 100 de prêts. Depuis ce moment-là, nos résultats se situent à un niveau médian, qui était d'environ 15 p. 100 l'année dernière.

Le sénateur Oliver: Pour ce qui est de votre structure administrative, y a-t-il quelque chose que vous auriez pu faire différemment et qui aurait pu vous aider à vous tourner plus tôt vers les valeurs mobilières? En d'autres termes, y a-t-il d'autres éléments liés à l'administration des fonds qui vous ont empêchés d'obtenir de meilleurs résultats?

M. Ulrich: Oui. La structure de gestion du conseil d'administration du régime de pension était axée presque exclusivement sur les prestations et elle ne met l'accent que depuis peu sur le rendement des investissements. Quand les marchés boursiers ont connu une grande animation au cours des années 90, les gens ont commencé à se soucier de la répartition et

funds, they have been slow to respond. As you can see from looking at some recent figures from the Ontario Teachers' Pension Plan, however, the response has been quite remarkable.

Senator Oliver: In part, has your problem been due to lack of experience, skill, or knowledge on the part of some of the trustees?

Mr. Ulrich: That is not so much the issue as the necessity for a change in focus is. When you focused on one issue as the primary issue for the existence of the board, and suddenly you find that you must move into another area, you are into a very significant learning curve.

One of the conflicting issues in Manitoba that we have struggled with, is the fact that our act does not specifically give responsibility for investments to the Pension Fund Board. It gives them to the investment committee.

Senator Oliver: The investment committee is controlled by whom?

Mr. Ulrich: By the government.

The Chairman: I did not ask a question about the investment committee before, because I thought that they were one in the same. Can you tell us who is on the investment committee, as opposed to on the board?

Mr. Ulrich: I described the investment committee which is made up of the chair of the board, who is a government appointee, the Deputy Minister of Finance, and the teacher representative. The Teacher Pension Plan Board itself is a board of seven, of whom three are named by the teacher organization. Two are named by the school trustee organization. The chair and a citizen representative are named by the government, and have normally been selected from the business community.

Senator Oliver: In your brief, the main section dealing with the government's concerns that we are dealing with is what you call fiduciary responsibility. You are actually defining what you understand to be the fiduciary duties, and you are talking about the possibility of people acting out of self-interest or of bias. I want to know whether there has been an experience where that has been a problem in Canada.

Ms Eastman: Absolutely none.

The Chairman: You mentioned a few cases in which there was an actuarial problem, in terms of the unfunded liability with respect to certain pension plans. When that happens, who is to blame, and what happens to the person who is to blame? Is there a penalty imposed on the people managing the fund when it gets into trouble? I am seeking an accountability mechanism that would say that, when things do not go right, there ought to be some accountability somewhere along the line.

de la sélection des actifs et des choses de ce genre. On ne s'en souciait pas pendant les années 80 et, vu la taille de ces fonds, ils n'ont réagi qu'avec lenteur. Comme certains chiffres récents du régime de pension des enseignants de l'Ontario le montrent, la réaction a cependant été tout à fait remarquable.

Le sénateur Oliver: Vos problèmes sont-ils dus en partie au manque d'expérience, de compétence ou de connaissances de certains des fiduciaires?

M. Ulrich: C'est moins cela qui est en cause que la nécessité de changer ce sur quoi on mettait l'accent. Quand on a toujours mis l'accent principalement sur une question au niveau du conseil d'administration et qu'on constate soudain qu'il faut se tourner vers un autre domaine, il y a énormément de choses à apprendre.

Un des problèmes auxquels nous avons dû faire face au Manitoba est le fait que notre loi ne confie pas spécifiquement la responsabilité des investissements au conseil d'administration du fonds de pension, mais au comité d'investissement.

Le sénateur Oliver: Qui contrôle ce comité?

M. Ulrich: Le gouvernement.

Le président: Je n'ai pas posé de question au sujet du comité d'investissement auparavant parce que je pensais qu'il ne faisait qu'un avec le conseil d'administration. Pouvez-vous me dire en quoi la composition de ce comité est différente de celle du conseil?

M. Ulrich: J'ai expliqué que le comité d'investissement est composé du président du conseil d'administration, nommé par le gouvernement, du sous-ministre des Finances et du représentant des enseignants. Le conseil d'administration du régime de pension des enseignants est lui-même composé de sept personnes, dont trois sont nommées par l'organisation des enseignants. Deux sont nommées par l'organisation des commissaires d'école. Le président et un représentant des citoyens sont nommés par le gouvernement et sont généralement choisis dans le monde des affaires.

Le sénateur Oliver: Dans votre mémoire, la principale partie qui porte sur les préoccupations du gouvernement que nous étudions concerne ce que vous appelez la responsabilité fiduciaire. Vous définissez, en fait, ce que sont à votre avis les obligations fiduciaires et vous parlez de la possibilité que certaines personnes agissent par intérêt personnel ou en adoptant un point de vue tendancieux. J'aimerais savoir si c'est un problème que vous avez constaté au Canada.

Mme Eastman: Absolument jamais.

Le président: Vous mentionnez quelques cas où se sont posés des problèmes actuariels en matière de passif non capitalisé pour certains régimes de pension. Lorsque cela arrive, qui en est responsable et qu'arrive-t-il à la personne qui est responsable? Des sanctions sont-elles prises à l'endroit des personnes qui gèrent le fonds quand il connaît des difficultés? Je cherche à savoir s'il existe un mécanisme d'imputabilité stipulant qui devrait rendre des comptes quand les choses tournent mal.

Secondly, when you have an investment board, controlled at least by government nominees, if not necessarily controlled by government people, are there either implicit or explicit rules that relate to where the pension fund can be invested? I am not familiar with the Nova Scotia scene today. I know what the rules were back in the early 1970s. They may have evolved since then. However, there was a significant amount of pressure for public pension funds in the Atlantic provinces to invest, firstly in the bonds of their province, and secondly in municipal bonds. There was the notion that, if there were to be equity, it was to be equity in the province. I am trying to understand to what extent the investment policy is bound, either implicitly or explicitly, to reinvest in the local community, which obviously has a significant impact on the potential rate of return.

Mr. Ulrich: We dealt with that issue about two years ago. In fact, there was an attempt within Manitoba to form a Manitoba Capital Fund into which, it was hoped, each of the major public sector pension plans would put a portion of their assets for investments — venture capital investments — in areas that banks would not touch.

The Chairman: In Manitoba?

Mr. Ulrich: Yes. We have rejected that initiative. Certainly, the government representatives on the investment committee were consistent with the view that, for them to make the decision to place money into that fund, it had to make business sense. It was not sufficient that it made political sense.

A similar initiative occurred in Ontario, and it is my understanding that, again, the Ontario teachers said that the fund did not make business sense for the investment of teacher pension assets. That is a concern.

Having said that, it is quite clear that, during the 1970s and through the 1980s, and particularly when interest rates went sky high, public bonds were the place to be. A lot of the assets were tied up in those investments, which is why we had the difficulty of effecting a turnaround in the 1990s — to move quickly enough into equities so we would have a competitive rate of return. That is an ongoing issue in terms of pension plans. They are large sources of capital, and certainly the public that has an interest in that money wants to see a portion of that invested within their particular province.

In Manitoba, since the government half is unfunded, we do not have a difficulty with that situation. In fact, we have 50 per cent of all of it invested in the assets of the province, plus about 12 per cent of the balance.

Across the country, that comes up as an issue in discussion. However, I do not know of any pension plan that has made that a

Deuxièmement, quand il y a un comité d'investissement qui est contrôlé non pas nécessairement par des représentants du gouvernement, mais tout au moins par des personnes nommées par le gouvernement, y a-t-il des règles implicites ou explicites concernant le type d'investissement qu'on doit effectuer avec le fonds de pension? Je ne sais pas ce qui se passe en Nouvelle-Écosse aujourd'hui, mais je sais quelles étaient les règles au début des années 70. Elles ont peut-être changé depuis. Toutefois, dans les provinces atlantiques, de fortes pressions étaient exercées auprès des fonds de pension publics pour les inciter à investir, premièrement, dans les obligations de leur province et, deuxièmement, dans les obligations municipales. On parlait du principe que si on investissait dans des valeurs mobilières, il fallait le faire dans la province. J'essaie de savoir dans quelle mesure il est établi implicitement ou explicitement qu'il faut réinvestir localement, ce qui a évidemment des répercussions importantes sur le taux de rendement potentiel.

M. Ulrich: Nous avons été confrontés à cette question il y a environ deux ans. En fait, au Manitoba, certains ont tenté de créer un fonds d'investissement, le Manitoba Capital Fund, par l'entremise duquel on espérait que tous les principaux régimes de pension du secteur public investiraient une partie de leurs avoirs sous forme de capitaux à risque dans des domaines auxquels les banques ne s'intéressaient pas.

Le président: Au Manitoba?

M. Ulrich: Oui. Nous avons rejeté cette initiative. Il est certain que les représentants du gouvernement au sein du comité d'investissement étaient d'avis que, pour qu'ils soient prêts à décider de placer de l'argent dans ce fonds, il fallait que ce soit commercialement justifié. Il ne suffisait pas que ce soit politiquement justifié.

Une initiative identique a eu lieu en Ontario et, à ma connaissance, les enseignants de l'Ontario ont dit eux aussi que ce fonds n'était pas commercialement viable pour y investir des actifs du fonds de pension des enseignants. C'est une source de préoccupation.

Cela dit, il est tout à fait clair que, pendant les années 70 et 80, surtout quand les taux d'intérêt étaient extrêmement élevés, les obligations publiques étaient un excellent investissement. Beaucoup d'actifs y ont été investis à long terme, et c'est pourquoi nous avons eu du mal à changer d'orientation au cours des années 90 et à nous mettre à investir dans les valeurs mobilières assez rapidement pour avoir un taux de rendement concurrentiel. C'est un problème constant pour les régimes de pension. Ce sont des sources importantes de capitaux, et la population concernée souhaite qu'une partie de cet argent soit investie dans la province.

Au Manitoba, la part du gouvernement étant non capitalisée, nous n'avons pas de problème à cet égard. En fait, 50 p. 100 de l'ensemble du fonds sont investis dans les actifs de la province, ainsi qu'environ 12 p. 100 du reste.

C'est une question dont on discute dans tout le pays. Je ne connais toutefois aucun régime de pension qui ait adopté cela

policy issue; they will not let geography determine a good business decision.

Mr. Staple: If you had asked me that question 10 years ago, I would have more difficulty with the issue than I would today.

The Chairman: My recollections of Nova Scotia when I was in the government there in the 1970s would have been right, then, but it might not be true today.

Mr. Staple: In the East, the mindset or philosophy has been that the way to pay for pension plans is to collect the premiums from the employees, and pay the benefit out of current account revenue. For a long time, a lot of these provinces had no funds, which is why they got into difficulty with unfunded liability into the 1980s and 1990s. In maintaining and developing a plan, from an employee perspective the major concern is what benefits will come from the plan. It is only when that structure is put into place and pretty much settled that employees begin to think about how the plan is funded, and how they can have an impact on that. That is what has been happening since the mid-1980s. In terms of the administration of funds, the involvement of employee representatives has caused some of the changes at the government level.

The Chairman: I am particularly intrigued by your comment that you were, for many years, in the third or fourth quartile of performance. In a lot of private sector plans, my instinct tells me than an investment group that up that was in the fourth quartile for two or three or four years would not be around very long. Is there a corresponding accountability mechanism in the public sector in general, but in your plans in particular?

Mr. Ulrich: Firstly, there is the responsibility issue, and we have seen that dealt with in different ways where unfunded liabilities have been revealed. The most extreme example at the moment is probably in Alberta, where any objective observer would say that neither the government nor the teachers were adequately funding, if you looked at the benefits that were being promised. As a result, the pension deal they arrived at means that both sides are now paying a far greater amount for pension contributions, and that is purchasing future service just to pay for the sins of the past.

When you have a pension plan that is controlled by government legislation, it is questionable whether it is appropriate to make future employees pay for past sins. In Alberta, however, that is the way that it is happening so far.

In Manitoba, we managed to get a handle on that situation a little faster. As a result, because the unfunded liability was a much smaller portion of the total assets, government did accept the responsibility for the historic underfunding. In our deal, teachers would take full responsibility for 50 per cent of all future unfunded liabilities, which is their share of the pension promise.

comme principe; aucun d'entre eux ne veut que ses investissements soient déterminés en fonction de critères géographiques.

M. Staple: Si vous m'aviez posé cette question il y a 10 ans, elle m'aurait posé plus de problème qu'aujourd'hui.

Le président: D'après ce dont je me souviens de l'époque où j'étais membre du gouvernement de la Nouvelle-Écosse pendant les années 70, c'aurait été une bonne décision à l'époque, mais ce n'est peut-être pas le cas aujourd'hui.

M. Staple: Dans l'Est, on considère généralement que, pour financer les régimes de pension, on perçoit des cotisations auprès des employés et on verse les prestations à même les recettes courantes. Pendant longtemps, beaucoup de ces provinces n'avaient pas de fonds, ce qui est la raison pour laquelle le passif non capitalisé a été une source de difficultés au cours des années 80 et 90. Pour ce qui est de la gestion et de la mise en place d'un régime de pension, ce qui est le plus important pour les employés est de savoir quelles prestations le plan pourra verser. C'est seulement quand la structure a été mise en place de façon assez stable que les employés commencent à réfléchir à la façon de financer le régime et à l'influence qu'ils peuvent exercer à cet égard. C'est ce qui se passe depuis le milieu des années 80. Pour ce qui est de l'administration des fonds, la participation des représentants des employés a été la cause de certains des changements intervenus au niveau du gouvernement.

Le président: Je suis particulièrement étonné par le fait que, d'après ce que vous avez dit, vos résultats se sont situés pendant longtemps dans le troisième ou le quatrième quartile. En ce qui concerne beaucoup de régimes du secteur privé, mon instinct me dit qu'un groupe d'investissement qui serait dans le quatrième quartile pendant deux, trois ou quatre ans ne survivrait pas très longtemps. Y a-t-il un mécanisme d'imputabilité correspondant dans le secteur public en général et dans vos régimes en particulier?

M. Ulrich: Premièrement, il y a la question de la responsabilité, et elle a été réglée de diverses façons lorsqu'on a constaté qu'il existait un passif non capitalisé. Actuellement, l'exemple le plus radical est probablement celui de l'Alberta; n'importe quel observateur objectif dirait que ni le gouvernement ni les enseignants ne finançaient le régime de façon satisfaisante au vu des prestations promises. De ce fait, les deux parties se sont entendues sur un système qui fait qu'elles paient maintenant des contributions beaucoup plus élevées aux pensions et elles versent donc de quoi couvrir les futures prestations en payant pour les erreurs commises dans le passé.

Lorsqu'un régime de pension est régi par une loi gouvernementale, on peut se demander s'il est approprié de faire payer les erreurs du passé par les futurs employés. C'est pourtant ce qui se passe pour le moment en Alberta.

Au Manitoba, nous sommes parvenus à maîtriser la situation un peu plus rapidement. De ce fait, étant donné que le passif non capitalisé représentait une part beaucoup plus petite de l'ensemble des actifs, le gouvernement a accepté la responsabilité de la sous-capitalisation antérieure. Nous avons conclu un accord au terme duquel les enseignants assument totalement la responsabilité

In terms of when the unfunded liabilities are revealed, then, most plans have now come to an agreement whereby they will deal with those in the future. The historic ones, where one party had absolute control over the structure and contributions to the fund, are always problematic to deal with.

On the investment side, that is an issue of concern. In 1994 in Manitoba, we established our own investment management corporation, an autonomous, independent organization, but wholly owned by the Teachers' Pension Plan. Its task was to bring our investments into the 1990s, and we expected that it would underperform during the transition. It would not be reasonable to expect any manager to do otherwise. We have reached that balance.

The Chairman: This was because there were a number of locked in long-term investments?

Mr. Ulrich: That is right. We reached that balanced fund in June of 1997. If, during a business cycle, the fund does not perform on average with the market, we will be seeking alternative management. That is just the way of the future. That is just the way of the future.

Senator Stewart: Could you compare the way that university professors' pension benefit arrangements have been made in Canada with those that apply at the primary and secondary school level? As I understand it, at the university level the university and the employee typically contribute to a professionally managed fund, and the benefits are based on the performance of the fund.

In the case of primary and secondary school teachers, I gather that there is a direct responsibility on the part of the provincial governments, at least in some of the provinces, to ensure that, whether there is a fund or not, the teachers are eligible for benefits. That would presumably explain why, in some provinces, there is such a heavy involvement by provincial governments in the management of the program. Is that correct? Is my comparison useful, and is my conclusion correct?

Mr. Staple: I cannot really speak on the structure of professors' pension plans. My guess is that the structure of those plans would vary from province to province. I do know that in Newfoundland for example, the university pension plan has the same structure as other public sector plans. It is a defined benefit plan, and the same guaranteed apply with respect to the government.

I understand the thrust of your question. The guarantees attached to these pension plans are not a great deal of comfort these days to members of teacher pension plans, when they see difficulties in the unfunded liability of their plans. This is why corrections of those unfunded liabilities have taken place across the country, as Mr. Ulrich indicated has been done in Manitoba.

de 50 p. 100 de tout le futur passif non capitalisé, ce qui correspond à leur part des engagements pris relativement aux pensions à verser.

Pour ce qui est de ce qui se passe quand on constate l'existence d'un passif non capitalisé, on s'est maintenant entendu dans la plupart des cas sur la façon de faire face aux problèmes à l'avenir; mais les problèmes hérités du passé, quand une partie exerçait un contrôle absolu sur la structure du fonds et les contributions à celui-ci, sont toujours difficiles à régler.

C'est un sujet de préoccupation en ce qui concerne les investissements. En 1994, au Manitoba, nous avons créé notre propre société de gestion des investissements, une organisation autonome, indépendante, mais qui appartient entièrement au régime de pensions des enseignants. Elle avait pour tâche d'adapter nos investissements aux années 90, et nous nous attendions à ce qu'elle n'obtienne pas de très bons résultats pendant la période de transition. Il ne serait pas raisonnable de s'attendre à ce qu'on puisse gérer cela autrement. Nous avons maintenant atteint l'équilibre requis.

Le président: C'est parce qu'il y avait un grand nombre de placements bloqués à long terme?

M. Ulrich: C'est exact. Nous sommes parvenus à équilibrer notre fonds en juin 1997. Si, pendant un cycle économique, le fonds obtient des résultats inférieurs à la moyenne du marché, nous nous efforcerons de le gérer autrement. C'est comme cela qu'il faudra procéder à l'avenir.

Le sénateur Stewart: Pourriez-vous comparer les modalités prévues pour le versement des prestations de pension des professeurs d'université au Canada avec celles qui s'appliquent au niveau des écoles primaires et secondaires? À ma connaissance, dans les universités, l'université et les employés versent généralement leurs contributions à un fonds géré par des professionnels, et les prestations sont calculées en fonction des résultats du fonds.

Dans le cas des enseignants des écoles primaires et secondaires, je suppose que le gouvernement provincial, au moins dans certaines provinces, est directement responsable de faire en sorte que les enseignants puissent recevoir des prestations, qu'il existe ou non un fonds. Je présume que cela expliquerait pourquoi, dans certaines provinces, le gouvernement est associé aussi étroitement à la gestion du programme, n'est-ce pas? Ma comparaison est-elle valable et ma conclusion est-elle juste?

M. Staple: Je ne peux pas réellement parler de la façon dont les régimes de pension des professeurs d'université sont structurés. J'ai l'impression que cela doit varier d'une province à l'autre. Je sais qu'à Terre-Neuve, par exemple, le régime de pension de l'université est structuré comme les autres régimes du secteur public. Le montant des prestations est prédéterminé, et le gouvernement accorde les mêmes garanties.

Je comprends le sens général de votre question. Les garanties relatives à ces régimes de pension ne rassurent pas beaucoup les membres des régimes de pension des enseignants à l'heure actuelle quand ils constatent les problèmes liés au passif non capitalisé. Voilà pourquoi des mesures ont été prises à cet égard dans tout le pays, comme l'a indiqué M. Ulrich au sujet du

Through negotiations between the parties, they have been a combination of adjustments and benefits, increases in contribution rates, and extraordinary contributions by the governments or the employer to cover considerable unfunded liabilities that benefits and increases in contributions would never be able to accomplish. Those kinds of negotiations, and those kinds of mixes in fixing the unfunded liability problems, have occurred in each and every province where there has been difficulty.

I have just recently come from Newfoundland. There, a number of years have been spent dealing with the unfunded liability of the pension plan. The government's guarantee that it will meet the obligations of an unfunded liability in a plan that is probably well less than 20 per cent funded is little comfort to the teachers of Newfoundland, who are struggling to find a solution to the problem that would involve all three elements that I just indicated. They fully realize that, given the set of circumstances as they currently exist, the obligation will not be met, irrespective of whether or not there are guarantees in the legislation.

In all instances where there has been difficulty with an unfunded liability, the concept of the guarantee has not been a factor in negotiating solutions to the unfunded liability question.

Mr. Ulrich: We must look at the circumstances under which most of these pension plans were founded. It was that era, it was basically viewed as the paternalistic employer taking care of the future of his employees. The employer would expect the employees to make a contribution, and in return for that, he would guarantee a certain benefit, and would pay whatever would be required to ensure that.

Quite frankly, that has gone the way of the dodo bird. We are into a situation where everyone from both sides of the table is asked to be accountable for the future of the funding of pensions. It was a concept that worked well when we were looking through the 1920s to the 1960s, at what we hoped was constant growth and a fairly balanced demographic distribution. The concept of the retirement of the baby boomer has scared everyone into taking a very serious look at what cash flows will be required out of pension plans, just to meet those pension payrolls. As a result, we have a totally new psychology, and a new philosophy is being used to examine the funding of pension plans, and to determine who is responsible for what.

Ms Eastman: Across the country, our teacher members are very interested in what happens to their plans. They are not passive, and they are not ignorant of who represents them, nor of how those plans work.

Senator Stewart: The implication would seem to be that, if the plans were adequately funded by contributions from employer and employee, the best model would be an investment board or committee in which the provincial treasurer would not be involved, either directly or indirectly.

Manitoba. Suite à des négociations entre les parties, des modifications ont été apportées à la gestion et aux prestations, les taux de contribution ont été augmentés, et le gouvernement ou l'employeur a versé des contributions spéciales pour couvrir des montants considérables de passif non capitalisé qui n'auraient pas pu être compensés simplement par les prestations et les augmentations des contributions. Dans toutes les provinces où le problème s'est posé, il y a eu des négociations de ce genre et on a pris diverses mesures de ce genre pour régler les problèmes posés par le passif non capitalisé.

Je viens de revenir de Terre-Neuve où on s'est penché pendant plusieurs années sur la question du passif non capitalisé du régime de pension. Le gouvernement a garanti qu'il assumerait les obligations du passif non capitalisé d'un régime qui est probablement capitalisé bien en dessous de 20 p. 100, mais cela rassure peu les enseignants de Terre-Neuve, qui font de gros efforts pour trouver une solution au problème en tenant compte des trois éléments que je viens d'indiquer. Ils se rendent tout à fait compte que, vu la situation actuelle, le gouvernement ne pourra pas remplir ses obligations, quelles que soient les garanties qui figurent dans la loi.

Chaque fois qu'un passif non capitalisé a posé des problèmes, la notion de garantie n'a pas été prise en considération dans le cadre des négociations visant à trouver des solutions.

M. Ulrich: Il faut examiner les conditions dans lesquelles la plupart de ces régimes de pension ont été fondés. À cette époque, l'idée générale était que l'employeur veillait de façon paternaliste à l'avenir de ses employés. Il s'attendait à ce que les employés fassent une contribution et, en contrepartie, il leur garantissait une certaine prestation et était prêt à payer tout ce qu'il faudrait pour qu'il en soit ainsi.

Pour être franc, c'est maintenant complètement dépassé. Aujourd'hui, on demande aux deux parties d'assumer la responsabilité du financement futur des pensions. Le concept ancien a bien marché tant que, des années 20 aux années 60, on s'attendait à une croissance constante et à une distribution démographique relativement équilibrée. L'effroi suscité par le départ à la retraite des baby-boomers a forcé tout le monde à examiner très sérieusement de combien d'argent devraient disposer tous les régimes de pension pour assurer les prestations nécessaires. En conséquence, nous avons maintenant un état d'esprit tout à fait nouveau, et c'est en vertu de principes nouveaux qu'on examine le financement des régimes de pension et qu'on détermine qui est responsable de quoi.

Mme Eastman: Dans tout le pays, nos membres enseignants s'intéressent beaucoup à ce qu'il advient de leur régime. Ils ne sont pas passifs et ils savent très bien qui les représente et comment fonctionnent ces régimes.

Le sénateur Stewart: Cela semble vouloir dire que, si les plans étaient financés adéquatement par des contributions de l'employeur et de l'employé, le mieux serait d'avoir un comité d'investissement auquel le trésorier de la province ne serait associé ni directement ni indirectement.

Mr. Staple: That would be my opinion, although I do not know how widely that opinion would be shared. We are seeing a gradual transition towards that. New Brunswick, for example, is the most recent to have established a superannuation commission. It is called the New Brunswick Investment Management Corporation, and it operates the portfolios of three pension funds — the public service, teachers, and judges. It operates at arm's length from government, although there is still a connection, which I think will grow decrease as time goes on. I do believe that is the trend.

Senator Kelleher: We have been hearing some evidence from various pension fund managers — what they do if they are unhappy with their investment in a particular company. Some of them feel that the best way is to meet with the chairman or management of that particular company, and voice their concerns. Sometimes they take the route of going public, because it is pretty difficult today, given the market, to just go and dump your shares.

What do you do when you are unhappy with an investment in a company?

Mr. Ulrich: It depends on the nature of the investment. I can think of three different areas, and we would deal with each of them differently.

With publicly traded equities, the decision would likely be to unload the equities. We also get involved in direct investments, however, in corporations as well as in real estate. In each of those, we would take a very active role in doing what we could to improve the performance of the company, or to improve the operation of a real estate development. We expect that of our investment manager. Where we have substantial direct investment in a business operation, be it business or real estate, we expect that we would likely have a seat on the board of directors of that operation. That is the only way that we can effectively do due diligence, to protect the interests of our beneficiaries.

Mr. Staple: The situation varies so much from province to province. My guess is that there would be far more flexibility in funds that are operating at arm's length from government, or separate from government. They would have far more flexibility to engage in that kind of interaction with the corporations in which they have invested.

From our perspective, any action that increases the performance of the fund benefits members. As such, that should be pursued within the bounds of the exercise of appropriate fiduciary responsibility and law.

Senator Kelleher: Let us deal just with publicly traded companies, because that is a concern that we have been hearing about. If your fund manager goes and quietly chats with the management of the company where you have an investment with which you are not happy, does this not give you, as an investor, an advantage over other shareholders? Secondly, does this not place the company in an awkward position, where it may perhaps give

M. Staple: C'est également mon avis, même si je ne sais pas s'il serait largement partagé. Nous assistons actuellement à une transition progressive dans cette direction. Le Nouveau-Brunswick, par exemple, est la dernière province à avoir créé une commission des pensions de retraite, la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick. Elle s'occupe des portefeuilles de trois fonds de pension — celui de la fonction publique, celui des enseignants et celui des juges. Elle est indépendante du gouvernement, même si elle a encore un lien avec lui, qui, je pense, diminuera au fil du temps. Je suis convaincu que c'est la tendance actuelle.

Le sénateur Kelleher: Plusieurs gestionnaires de fonds de pension nous ont parlé de ce qu'ils font quand ils ne sont pas satisfaits de leur investissement dans une société donnée. Selon certain d'entre eux, le mieux est de rencontrer le président ou la direction de cette entreprise pour leur faire part de leur préoccupation. Ils choisissent parfois d'intervenir publiquement, parce qu'aujourd'hui, dans la situation actuelle du marché, il est bien difficile de se débarrasser tout simplement de ses actions.

Que faites-vous quand vous n'êtes pas satisfaits de votre investissement dans une entreprise?

M. Ulrich: Cela dépend de la nature de l'investissement. Je peux penser à trois domaines différents à propos desquels nous agirions différemment.

Pour les valeurs mobilières traitées en bourse, nous déciderions vraisemblablement de nous en défaire. Nous pratiquons toutefois aussi des investissements directs dans des sociétés ainsi que dans l'immobilier. Dans chacun de ces cas, nous nous efforcerions très activement de faire notre possible pour améliorer les résultats de l'entreprise ou la gestion de la société immobilière. C'est ce que nous attendons de notre directeur des investissements. Si nous avons un investissement direct important dans une activité commerciale, qu'il s'agisse d'une entreprise ou d'une opération immobilière, nous devrions normalement siéger au conseil d'administration de celle-ci. C'est la seule façon qui nous permette de prendre toutes les précautions nécessaires pour protéger les intérêts de nos prestataires.

M. Staple: La situation varie énormément d'une province à l'autre. J'ai l'impression qu'il y aurait beaucoup plus de souplesse pour les fonds gérés indépendamment du gouvernement ou sans lien avec lui. Ils pourraient beaucoup plus facilement avoir une interaction de ce genre avec les sociétés dans lesquelles ils ont investi.

De notre point de vue, toute initiative qui améliore les résultats des fonds profite à nos membres. C'est donc ce que nous devrions faire dans le cadre des limites imposées par notre responsabilité fiduciaire et la loi.

Le sénateur Kelleher: Parlons simplement des sociétés cotées en bourse, parce que nous avons entendu des préoccupations à ce sujet. Si le directeur de votre fonds va discrètement discuter avec la direction de l'entreprise dans laquelle vous avez fait un investissement dont vous n'êtes pas content, cela ne vous donne-t-il pas, en tant qu'investisseur, un avantage par rapport aux actionnaires? Deuxièmement, cela ne place-t-il pas l'entreprise

you information which could lead it into some problems with the securities regulations?

Mr. Staple: Feeling that there might be some difficulty, any large investor might seek to speak quietly with the managers or board of directors of the corporation, in order to obtain some information, or to offer some concern or advice. I am uncertain who would be advantaged or disadvantaged if the intent of the whole exercise is to increase the performance of the corporation. I would think that everybody benefits to some degree, so I do not know that that kind of activity would be detrimental to other shareholders.

Any shareholder should have the opportunity to offer or to express those kinds of concerns, and to offer that kind of advice in some fashion.

Senator Kelleher: If a pension fund manager comes to the head of a large company, he or she will get through a lot more quickly, and be listened to more than a single shareholder would. That shareholder may only have several hundred shares, but, to him, it represents quite an investment. Does this give one organization or group an advantage that other shareholders do not receive?

Mr. Ulrich: We expect that our investment manager will visit companies, including publicly traded ones, with whom we make investments, in order to satisfy himself that this is a sound investment, now and in the future. That is part of due diligence. It is part of the exercise of fiduciary responsibility.

Does it give us an advantage? Only if it were to the detriment of someone else. Certainly, the fund does have the ability of any large pool of capital to effect more influence, but I am not sure that that is unique to teacher pension plans or any pension plans. That is the reality of our contemporary world.

Effectively, you could say that we represent thousands of little shareholders who have an interest in how well that company performs. We can hopefully have some effect of improving the performance of the company, and we therefore help, not just our own members, but all the other shareholders who do not have that kind of voice, because they do not have the collective involvement. A lot of those little shareholders do have collective involvement through mutual funds, however.

Senator Kelleher: What if you are told, "I am sorry, I cannot give you this information, because it might constitute insider information, and I can get myself in trouble." Is this a problem, or has anyone experienced this to date?

Mr. Ulrich: We certainly would not anticipate that information which would constitute insider information would be provided to us. There are times when we do get information about things happening in the business world that prohibits us from trading in those securities for a period of time. That is put as a general block — our investment manager and his employees are unable to trade in those securities, or to take advantage of that sort of

dans une situation délicate, parce qu'elle pourrait vous donner des renseignements qui risqueraient de lui occasionner des problèmes relativement à la réglementation des valeurs mobilières?

M. Staple: Conscient d'un problème éventuel, tout investisseur important pourrait chercher à discuter discrètement avec les dirigeants ou le conseil d'administration de cette société pour obtenir des renseignements ou faire part de ses préoccupations ou de ses conseils. Je ne sais pas qui serait favorisé ou défavorisé s'il fait cela seulement pour améliorer les résultats de cette société. Je pense que tout le monde en bénéficie dans une certaine mesure et je ne vois donc pas comment une activité de ce genre pourrait nuire à d'autres actionnaires.

N'importe quel actionnaire devrait avoir la possibilité d'exprimer ses préoccupations de ce genre et de donner ce genre de conseils d'une façon ou d'une autre.

Le sénateur Kelleher: Si le directeur d'un fonds de pension s'adresse au chef d'une grande société, il entrera en contact avec lui beaucoup plus rapidement et sera écouté beaucoup plus attentivement qu'un simple actionnaire. Celui-ci ne possède peut-être que quelques centaines d'actions, mais, pour lui, cela représente un gros investissement. Est-ce que cette façon de procéder donne à une organisation ou à un groupe un avantage par rapport à d'autres actionnaires?

M. Ulrich: Nous nous attendons à ce que notre directeur des investissements visite les entreprises, y compris celles qui sont cotées en bourse, dans lesquelles nous investissons pour s'assurer que nous faisons un bon investissement à l'heure actuelle et pour l'avenir. Cela fait partie des précautions qu'il faut prendre, de l'exercice de la responsabilité fiduciaire.

Cela nous donne-t-il un avantage? Seulement si c'était au détriment de quelqu'un d'autre. Le fonds peut certainement avoir plus d'influence, comme tout groupe possédant un volume important de capital, mais je ne pense pas que cela soit unique au régime de pension des enseignants ou à n'importe quel régime de pension. C'est ce qui se passe dans le monde contemporain.

En fait, on pourrait dire que nous représentons des milliers de petits actionnaires soucieux de connaître les résultats de cette entreprise. Nous espérons pouvoir contribuer à les améliorer et, ce faisant, nous n'aidons pas seulement nos membres, mais aussi tous les autres actionnaires qui ne peuvent pas se faire entendre de la même façon parce qu'ils n'agissent pas collectivement. De nombreux petits actionnaires peuvent toutefois agir collectivement par l'entremise d'un fonds mutuel.

Le sénateur Kelleher: Et si on vous dit: «Je suis désolé, je ne peux pas vous donner ces renseignements, parce que ce sont peut-être des renseignements privilégiés, et je risquerais des ennuis.» Est-ce un problème et cela est-il déjà arrivé à quelqu'un?

M. Ulrich: Nous ne nous attendrions certainement pas à ce que l'on nous donne des renseignements privilégiés. Il nous arrive d'obtenir des renseignements à propos de choses qui se passent dans le monde des affaires, ce qui nous empêche ensuite d'effectuer des transactions avec les valeurs mobilières concernées pendant un certain temps. Nous appliquons cela de façon générale — notre directeur des investissements ne peut ni les

information. That is standard with all investment managers, whether in pension funds or elsewhere.

Senator Kelleher: This practice is becoming more common. Should the guidelines in this area be looked at or changed?

Mr. Ulrich: I would have to be convinced that a problem that exists. What is happening is to the betterment of corporations, not to the detriment. It is to the betterment of all of the investors in those corporations, and not to their detriment. Clearly, every investment manager establishes a conflict of interest policy to deal with those issues. We have such a policy with our investment manager, and we are satisfied that it is an appropriate one. There are also the general AIMR guidelines for investment protocol, which deal with conflict of interest issues. Those issues have been addressed, and I would hope that you would be satisfied that the policies do exist.

Senator Kenny: I must confess that I am uncomfortable with the answers that have been put forward. When an investment manager calls on a company, that is a big deal for the company, and the company is really concerned. The company is on its toes, and is anxious to put its best foot forward. It is very concerned that you may not like what you see. The careers and remuneration of everyone in the company are driven by how their shares perform. If the people working for you do not come back with a good report, there are problems. There is no question in my mind that we have some natural conflicts here which must be addressed.

I accept that it is reassuring to know that, when an investment manager receives insider information, he or she is not supposed to trade in the stock, and is supposed to advise those who report to him or her not to trade in it, until that information ceases to be insider information.

Having said that, I must believe that, in the course of the conversation, the individual will become privy to information that is not available to other people. This is what Senator Kelleher is driving at. I do not think that it is enough to say, "If we are offering good advice, and it improves the performance of the company, that benefits everyone." It might, and it might not. It might only benefit you. It is hard to tell. You can move in and out of a stock in a way that the ordinary investor cannot. I am left with a feeling of unease. I wonder if you would care to comment on what I have said.

Mr. Ulrich: There was a bit of an innuendo in that that I do not concur with, and I find that a bit objectionable. I understand where you are coming from. In our own monitoring of our investment manager, I am satisfied that those policy guidelines are adhered to rigidly. There would be serious consequences if they were not, including, of course, criminal consequences. I am satisfied that the guidelines are adhered to.

In terms of getting information, does that result in the ability to make better decisions? Is that very different for pension funds? If you are looking at the person investing a few thousand dollars,

acheter ni les vendre, ni tirer profit de ce genre de renseignements. C'est la norme pour tous les gestionnaires d'investissement, que ce soit dans les fonds de pension ou ailleurs.

Le sénateur Kelleher: Cette pratique devient plus courante. Faudrait-il examiner les lignes directrices dans ce domaine ou les modifier?

M. Ulrich: Il faudrait me convaincre qu'il existe un problème. Ce qui se passe est à l'avantage des entreprises, pas à leur détriment. C'est à l'avantage de tous les gens qui investissent dans ces sociétés, et non pas à leur détriment. Il est évident que tous les gestionnaires d'investissement établissent une politique sur les conflits d'intérêt pour faire face à ce genre de question. Nous en avons une pour le nôtre et nous sommes convaincus qu'elle est appropriée. Il y a également les lignes directrices générales de l'AIMR pour les protocoles d'investissement qui portent sur les conflits d'intérêt. Ces questions ont été réglées, et j'espère que vous voulez bien croire que ces politiques existent.

Le sénateur Kenny: Je dois avouer que les réponses qui ont été fournies me gênent. Lorsqu'un directeur d'investissement rend visite à une entreprise, c'est un événement important pour celle-ci et cela l'inquiète réellement. Elle est sur ses gardes et souhaite faire la meilleure impression possible. Elle craint fortement qu'il ne soit pas satisfait de ce qu'il constate. La carrière et la rémunération de tous les employés de l'entreprise dépendent de la façon dont ses actions se vendent. Si les gens qui travaillent pour vous ne font pas un bon rapport à leur retour, cela crée des problèmes. À mon avis, il est hors de doute qu'il y a là des conflits évidents qu'il faut régler.

Je reconnais qu'il est rassurant de savoir que, quand un directeur d'investissement reçoit des renseignements privilégiés, il n'est pas censé vendre ou acheter les actions en cause et qu'il est censé dire à ses subordonnés de ne pas le faire tant que ces renseignements sont encore privilégiés.

Cela dit, je suis forcé de croire que, pendant la conversation, il apprendra certains renseignements auxquels d'autres gens n'ont pas accès. C'est ce à quoi le sénateur Kelleher veut en venir. Je ne pense pas qu'il soit suffisant de dire: «Si nous donnons de bons conseils et que cela améliore les résultats de l'entreprise, c'est à l'avantage de tout le monde.» Peut-être que oui, mais peut-être que non. Cela peut être seulement à votre avantage. C'est difficile à dire. Vous pouvez acheter et vendre des actions d'une façon qui n'est pas à la portée d'un investisseur ordinaire. Cela me laisse une impression de gêne. Je me demande si vous voudriez bien commenter ce que j'ai dit.

M. Ulrich: Vous sous-entendiez certaines choses avec lesquelles je ne suis pas d'accord et contre lesquelles je m'objecte. Je comprends pourquoi vous dites cela. Nous contrôlons nous-mêmes ce que fait notre directeur des investissements, et je suis convaincu qu'il respecte rigoureusement ces lignes directrices. Si ce n'était pas le cas, cela aurait des conséquences graves, y compris, bien entendu, des conséquences criminelles. Je suis convaincu que les lignes directrices sont respectées.

Pour ce qui est des renseignements obtenus, est-ce que cela permet de prendre de meilleures décisions? Est-ce très différent pour les fonds de pension? C'est absolument le cas pour

absolutely. A lot of individuals are putting in a few hundred dollars, to guarantee their retirement security. This is not a trivial matter that they are putting their money in for, and they expect that whoever is managing that money will use whatever means possible to protect it against undue risk, and, within reasonable risk, to make the best possible return.

That is the reasonable expectation of each of our beneficiaries. If we do not have the freedom to make knowledgeable decisions, that responsibility cannot be met, anymore than it can be met by banks or mutual funds who put all sorts of conditions on the granting of money as an investment, whether it be within the country or in the development of third world countries. The influence of that sort of capital is being felt around the world. It is not unique to pension funds.

Senator Kenny: I certainly did not intend to personalize the issue. I was talking in a generic sense.

Mr. Ulrich: I object to the generic sense — the idea that that is how pension funds might operate.

Senator Kenny: There is a potential conflict there, and if you do not see it, that worries me a lot more. From time to time, this committee has been looking to see whether large investors could be relied upon to serve as protection for smaller investors who were not part of their pool. We have yet to see any case that supports that. The conclusion that I have come to is that large investors take care of large investors, and it is up to small investors to take care of themselves. Are you suggesting that your presence there would, in fact, provide some comfort and security to small investors who were not part of your fund?

Mr. Staple: I do not know that we have the information to answer that question one way or the other. We have not seen any evidence that the operation of the investments of teacher pension plans has had a negative influence on smaller investors.

In previous submissions to this committee, a witness — I believe it was Professor MacIntosh — indicated that, in his investigation of corporations in which there was a high institutional ownership, there did tend to be a higher return on assets and equity. That is the kind of evidence to which we are referring. We do not know of any to the contrary.

Mr. Ulrich: While I understand your concern about the potential for conflict, that must be evaluated within the context that there is also tremendous potential for synergy. Working together, the two can produce the best for both.

Senator Hervieux-Payette: Right now, there are no strict requirements for the investment, except for the foreign investment rule. There is nothing about the share versus the bond, or more secure investment. As we enter the year 2000, and globalization increases, there is a request to go to 30 per cent foreign investment, and we know that there is a duty of a lot of diligence on the part of the investment people.

quelqu'un qui investit quelques milliers de dollars. Beaucoup de gens placent quelques centaines de dollars pour garantir la sécurité de leur retraite. Ce n'est pas pour eux une question sans importance, et ils s'attendent à ce que la personne qui gère cet argent, quelle qu'elle soit, utilise tous les moyens disponibles pour le protéger contre tout risque inutile et pour obtenir les meilleurs résultats possibles en acceptant certains risques raisonnables.

C'est ce à quoi s'attendent raisonnablement tous nos prestataires. Si nous ne sommes pas libres de prendre des décisions en connaissance de cause, nous ne pouvons pas nous acquitter de cette responsabilité, pas plus que ne peuvent le faire les banques ou les fonds mutuels qui imposent toutes sortes de conditions avant d'investir de l'argent, que ce soit dans notre pays ou pour aider au développement de pays du tiers monde. L'influence des capitaux de ce genre se fait sentir dans le monde entier. Ce n'est pas propre aux fonds de pension.

Le sénateur Kenny: Je ne voulais certainement pas en faire une question personnelle. Je parlais de façon générale.

M. Ulrich: Je m'objecte à une telle déclaration générale — l'idée selon laquelle les fonds de pension pourraient fonctionner ainsi.

Le sénateur Kenny: Il existe là un conflit potentiel, et si vous ne le voyez pas, cela m'inquiète beaucoup plus. De temps en temps, notre comité a cherché à déterminer si on pouvait compter sur les gros investisseurs pour protéger les petits investisseurs qui ne sont pas associés à eux. Nous n'avons encore vu aucune preuve qu'il en est ainsi. La conclusion à laquelle j'en suis venu est que les gros investisseurs s'occupent des gros investisseurs, et que les petits investisseurs doivent s'occuper de leurs propres affaires. Voulez-vous dire qu'en fait, votre présence devrait rassurer les petits investisseurs qui ne font pas partie de votre fonds et leur donner des garanties?

M. Staple: Je ne pense pas que nous disposions de renseignements nous permettant de répondre à cette question d'une façon ou d'une autre. Nous n'avons jamais rien vu qui prouve que la façon dont les régimes de pension des enseignants pratiquent leurs investissements ait une influence négative sur les petits investisseurs.

Un témoin qui a comparu devant votre comité — je crois que c'était M. MacIntosh — a signalé que son étude des sociétés dont une forte proportion du capital appartenait à des investisseurs institutionnels montrait qu'elles avaient un taux de rendement supérieur aux autres. C'est le genre de preuve dont nous parlons. Nous n'en connaissons aucune qui prouve le contraire.

M. Ulrich: Je comprends votre préoccupation au sujet des risques de conflit, mais il faut évaluer cela dans le contexte de l'énorme potentiel de synergie qui existe. La collaboration entre les deux parties peut servir au mieux les intérêts des deux.

Le sénateur Hervieux-Payette: À l'heure actuelle, il n'y a aucune exigence stricte pour les investissements, à part pour les investissements étrangers. Il n'y a rien au sujet de la différence entre les actions et les obligations, c'est-à-dire les investissements plus sûrs. Maintenant que nous approchons de l'an 2000 et que la mondialisation s'accroît, certains demandent qu'on passe à une proportion de 30 p. 100 d'investissements étrangers, et nous

If we open the door to more foreign investment, how do we make sure that nobody starts having losses and so on? What should the government rules or regulations for the investment strategy for the year 2000 be, or should the government have a role?

We switched from one very secure government bond. At the time it must not have been very difficult to manage the funds, but I guess that eventually it will become more complicated, and probably more risky. We are in a changing era, and we must avoid putting the funds at risk in the future. To that end, do you exchange views with others? How is the overall sector making sure that there will not be any big risk in the new era?

Mr. Ulrich: I do not know of anyone right now who would say that there is not a big risk. The equity markets have been extremely volatile over the past year, particularly since last October. There are a lot of people in the investment community who are very nervous, and who, as a result are taking defensive positions — moving more to cash, reducing their equity exposure, those kinds of things. These are things that you expect your investment manager to do on an ongoing basis, in order to limit the risk to the degree that you think you can tolerate. The whole issue of what risk you can tolerate is a very critical question, and pension fund boards must deal with it. There is no single answer to it because it depends — if you are in a significant surplus position, you can obviously take greater risk. If you are in a deficit position, it is already risky. That is a critical question.

We seek the best information that we can find, to tell us what is the best thing to move forward with. Right now, everybody I listen to says that they wish that they knew. So far, they are still saying that equities are the best for the future, but, as far into the future as anyone can see, it will be a volatile market.

Senator Hervieux-Payette: I come from a civil law province. When I did my law degree, when someone acted as a trustee you had some limitation in terms of the structure of the fund being managed. Only a certain percentage could be at risk. I am not suggesting that we should go back to that. All fund managers in the country do not have the same qualifications, and my pre-occupation is that we may have top notch people for the top notch funds.

I remember the story of Royal Trust. I thought that institution was almost as solid as the Bank of Canada, but a multi-billion dollar organization went down the drain. If we are looking at opening the door to more foreign investment, while at the same time the market is volatile, if I were an employee or a widow, I would want to know what is safeguarding the future of my pension fund. Fund managers are not perfect managers, so what

savons que les gens qui s'occupent des investissements sont tenus de prendre de multiples précautions.

Si nous autorisons davantage d'investissements étrangers, comment pouvons-nous nous assurer que personne ne vas commencer à avoir des pertes, et cetera? Quelle règle le gouvernement devrait-il imposer en ce qui concerne la stratégie sur les investissements pour l'an 2000, ou le gouvernement devrait-il, en fait, jouer un rôle?

Nous n'investissons plus dans les valeurs très sûres que sont les obligations du gouvernement. Autrefois, il ne devait pas être très difficile de gérer les fonds, mais je pense que cela va finir par devenir plus compliqué et probablement plus risqué. La situation est en train de changer, et nous devons éviter d'exposer les fonds à des risques futurs. Échangez-vous des idées avec d'autres à ce sujet? Comment fait-on, dans l'ensemble du secteur, pour s'assurer qu'il n'y aura pas de gros risques dans la nouvelle période?

M. Ulrich: Je ne connais actuellement personne qui dirait qu'il n'y a pas un gros risque. Les marchés des valeurs mobilières sont extrêmement instables depuis un an, surtout depuis octobre dernier. Dans le milieu des investisseurs, beaucoup de gens sont très nerveux et, de ce fait, se placent sur la défensive — ils font plus de transactions au comptant, réduisent leurs prises de participations, et cetera. Vous vous attendez à ce que votre directeur des investissements fasse constamment ce genre de chose pour limiter le risque à un niveau qui vous paraît tolérable. Toute la question de ce qu'est un risque tolérable est très délicate, et les conseils d'administration des fonds de pension doivent en tenir compte. Il n'y a pas une réponse unique parce que cela dépend — si vous avez un bilan très excédentaire, vous pouvez évidemment prendre de plus gros risques. Si vous êtes déficitaire, vous êtes déjà exposé à des risques. C'est une question très délicate.

Nous cherchons à obtenir les meilleurs renseignements que nous puissions trouver pour savoir ce sur quoi on peut le mieux compter pour l'avenir. À l'heure actuelle, j'entends tous les gens dire qu'ils aimeraient bien savoir ce qu'il en est. Jusqu'à présent, ils continuent de dire que les valeurs mobilières sont ce qu'il y a de mieux pour l'avenir, mais, pour aussi loin qu'on puisse prévoir, le marché sera très instable.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je viens d'une province où on applique le droit civil. Quand j'ai obtenu mon diplôme de droit, on imposait certaines limitations aux fiduciaires pour ce qui est de la structure du fonds qu'ils géraient. Un certain pourcentage seulement pouvait être exposé à des risques. Je ne veux pas dire que nous devrions revenir à cela. Dans notre pays, les gestionnaires de fonds n'ont pas tous les mêmes qualifications et je pense qu'il faudrait que nous ayons des gens de première classe pour les fonds de première classe.

Je me rappelle l'histoire du Trust Royal. Je croyais qu'il était presque aussi solide que la Banque du Canada, mais il a fait faillite malgré ses milliards de dollars. Si nous envisageons d'ouvrir la porte à davantage d'investissements étrangers alors que le marché est très instable, si j'étais une employée ou une veuve, j'aimerais savoir ce qui protège l'avenir de mon fonds de pension. Les gestionnaires de ces fonds ne sont pas parfaits, alors quelles

measures or mechanisms can the government bring about to prevent chaos if there were a major downturn?

Mr. Ulrich: Pension benefits legislation is in place in every province, which spells out certain limits on the investments, and how much exposure you can have to certain companies. Those are contained in the law. In addition to that, most, if not all of those, also require each pension plan to have its own investment policy, which will describe its asset mix. That must be reviewed annually, in most cases, to determine whether it is still appropriate for the economic conditions of the day.

I can tell you quite frankly that this is cause for great nervousness in the investment community. Those of us who have fiduciary responsibility for pension plans think about it a lot, because the concerns you raise are real ones. You must balance those concerns against the beneficiaries' expectations that you will get them a very great rate of return, which will minimize their obligation to make additional contributions.

Senator Hervieux-Payette: Even though our legislation in Quebec is not federally regulated, we had changes in the law to allow us to go to 60 per cent in equities. There have been increases over the years. The goal is always to have a maximum return, but there must be a balance between the maximum return and the protection of the future pension to be paid. If I were a prudent fund manager, 60 per cent is certainly not the most prudent standard for what I can foresee in the future. If I had 60 per cent in shares outside of Canada as well, I would have some reservations, because we combine risk factors. That is why I was talking about percentage. Is it 50 per cent? Is it 40 per cent? Quebec started with a very small percentage that could be invested in shares. Now it is up to 60 per cent. Are we moving towards 70 per cent, or are we moving towards being more prudent?

Senator Angus: Prudent or restrictive?

Mr. Ulrich: That is the question — is it prudence or restriction? I also sit as the chair of an investment committee for our disability fund. It has a different risk profile, and we have been as high as 85 per cent equity, simply because that was the prudent place to be to get the kind of return that we wanted, or to pay the benefits that we promised to pay our disabled teachers. This fund has a different duration of liability, so we could afford to take that sort of risk, knowing where the return would be received. We are not there at the moment, though, because the risk profile of equity investments has changed, and that is an ongoing decision.

The prudent decision is to make the right decision with all the information that you can collect. It is not prudent to say in advance that 60 per cent one day, or 40 per cent another day, is the

measures ou quels mécanismes le gouvernement peut-il prévoir pour éviter le chaos en cas de fléchissement important du marché?

M. Ulrich: Il y a des lois sur les prestations de pension dans toutes les provinces; elles imposent certaines limites sur les investissements et sur le montant maximum qu'on peut investir dans certaines entreprises. En outre, la plupart de ces lois, sinon toutes, exigent également que chaque régime de pension ait sa propre politique d'investissement déterminant comment ses actifs sont répartis. Elle doit être examinée chaque année, dans la plupart des cas, pour déterminer si elle est encore adaptée à la conjoncture du moment.

Je peux vous dire en toute franchise que cela rend les investisseurs très nerveux. Ceux d'entre nous qui ont une responsabilité fiduciaire pour des régimes de pension y pensent beaucoup, parce que les préoccupations que vous soulevez sont réelles. Il faut les concilier avec le fait que les prestataires s'attendent à ce que vous obteniez un très bon taux de rendement pour qu'ils aient à faire le moins possible de contributions supplémentaires.

Le sénateur Hervieux-Payette: Même si, au Québec, les régimes de pension ne sont pas assujettis à la réglementation fédérale, nous avons modifié la loi pour nous permettre d'investir jusqu'à 60 p. 100 en valeurs mobilières. Cette proportion a augmenté au fil des ans. L'objectif est toujours d'avoir le meilleur rendement possible, mais il faut aussi protéger la pension qui devra être payée à l'avenir. Si j'étais un gestionnaire de fonds prudent, je trouverais certainement que ce chiffre de 60 p. 100 ne répond certainement pas aux meilleures normes de prudence vu ce à quoi je peux m'attendre pour l'avenir. Si j'avais également placé 60 p. 100 dans des actions à l'extérieur du Canada, j'aurais certaines réserves, parce que cela combinerait plusieurs facteurs de risque. Voilà pourquoi je parlais de pourcentage. Doit-il être de 50 p. 100? De 40 p. 100? Initialement, au Québec, le pourcentage qu'on pouvait investir dans des actions était très limité. Il atteint maintenant 60 p. 100. Allons-nous passer à 70 p. 100 ou choisir plutôt la voie de la prudence?

Le sénateur Angus: La prudence ou les restrictions?

M. Ulrich: C'est la question qui se pose — la prudence ou les restrictions? Je suis également président d'un comité d'investissement pour notre fonds d'invalidité. Son profil de risque est différent, et nous avons investi jusqu'à 85 p. 100 dans les valeurs mobilières, simplement parce que c'était le type de placement indiqué pour obtenir le genre de rendement que nous souhaitions, ou pour verser les prestations que nous promettions aux enseignants invalides. Les obligations de ce fonds ont une durée différente, si bien que nous pouvions nous permettre de prendre ce genre de risque puisque nous savions à quoi nous attendre pour le rendement. Ce n'est cependant plus ce que nous faisons pour le moment, parce que le profil de risque des investissements en valeurs mobilières a changé; il faut constamment prendre de nouvelles décisions.

La façon prudente de procéder est de prendre la décision appropriée en fonction de tous les renseignements qu'on peut obtenir. Il n'est pas prudent de dire à l'avance que le chiffre

right number, because you never know the right number until you have examined all of the information.

Senator Kolber: In my career, I have been involved in three or four really big pension funds. You said that you were heavily into bonds in the 1980s, and that gave you a big problem in the 1990s. I did not run the pension funds, but they were company pension funds, and huge worldwide ones, ranging anywhere from \$10 to \$18 billion. That might not be as large as your fund, but it is still significant. We did not run into those kinds of problems.

It is bizarre to equate equities with non-prudence. Your answer was a good one — prudence means trying to make the right moves at the right time. I really do not think that this committee should get involved with guidelines. That would be the height of stupidity.

Earlier, you said that the board of directors of the Manitoba fund only looked after administration. The fact that the powers were separated, and that there was a leaning towards provincial investment, struck me as being archaic and Mickey Mouse. Our job ought to be to say to you, "How can we be of help to you? What do you think the government should legislate?"

The running of a pension fund is a many splendoured thing. The Seagram pension fund is heavily overfunded. Basically, we have only ever owned equities. This is not a time for an economic lesson or a management lesson, but equities have outperformed virtually everything else over every reasonable length of time. Of course, if you want to buy penny mines, you are making a mistake. That is not the purview of this committee, and that is not where we are. You were supposed to help us, to advise the government as to what sort of legislation you think ought to be incorporated.

I know some of the people who help to run the Ontario Teachers' Pension Fund, and these are people with vast experience. Ted Medlin was the head of Wood Gundy for as long as I can remember. I have been doing business with him for longer than I can say, and these people are doing a very good job.

If there is something that we ought to be thinking about by way of process or legislation, fine, but we absolutely must not get into any guidelines as to X per cent this, or Y per cent that. That would be stupid. You did that yourself in the 1980s. You bought all the bonds because interest rates went up to 20 per cent. It looked like a wonderful deal, but they slowly slithered back to 5 per cent, and you were left without any growth whatsoever. As you said, prudence is making the right decision.

Senator Angus: You are preaching to the converted.

approprié est de 60 p. 100 un certain jour et de 40 p. 100 un autre jour, parce qu'on ne sait jamais exactement ce qu'il en est tant qu'on n'a pas examiné tous les renseignements.

Le sénateur Kolber: Dans ma carrière, j'ai été associé à trois ou quatre fonds de pension réellement gros. Vous avez dit que vous aviez beaucoup investi dans les obligations pendant les années 80 et que cela vous avait créé un gros problème au cours des années 90. Je ne gérais pas ces fonds de pension, mais c'était les fonds de pension d'énormes entreprises internationales dont la valeur se situait entre 10 et 18 milliards de dollars. Ils n'étaient peut-être pas aussi gros que le vôtre, mais c'est néanmoins une somme importante. Nous n'avons pas eu ce genre de problème.

Je trouve bizarre de dire qu'il est imprudent d'investir dans des valeurs mobilières. Votre réponse était bonne — la prudence, c'est essayer de prendre les décisions appropriées au moment approprié. Je ne pense réellement pas que notre comité devrait s'occuper des lignes directrices. Ce serait le comble de la stupidité.

Vous avez dit tout à l'heure que le conseil d'administration du Fonds du Manitoba s'occupait seulement de l'administration. Cette séparation des pouvoirs et la tendance à privilégier les investissements dans la province m'ont paru archaïques et infantiles. Notre rôle devrait être de vous demander comment nous pouvons vous aider et ce que le gouvernement devrait légiférer.

La gestion d'un fonds de pension est une chose extraordinaire. Le fonds de pension de Seagram est fortement surcapitalisé. Nous avons fondamentalement toujours possédé seulement des valeurs mobilières. Ce n'est pas le moment de donner une leçon d'économie ou de gestion, mais les valeurs mobilières rapportent plus que pratiquement n'importe quoi d'autre depuis n'importe quelle date de référence raisonnable. Bien entendu, si vous voulez acheter des actions d'une mine qui valent quelques sous, vous commettez une erreur. Ce n'est pas du ressort de ce comité, et ce n'est pas ce que nous faisons. Vous êtes censés nous aider, conseiller le gouvernement au sujet du type de loi qu'il faudrait, selon vous, adopter.

Je connais certains de ceux qui participent à la gestion du fonds de pension des enseignants de l'Ontario, et ils ont beaucoup d'expérience. Ted Medlin a dirigé Wood Gundy pendant très longtemps. Je traite avec lui je ne me souviens plus depuis quand, et ces gens-là font un excellent travail.

S'il y a quelque chose à quoi nous devrions penser en matière de procédure ou de loi, c'est très bien, mais il ne faut absolument pas que nous nous mettions à établir des lignes directrices pour dire X p. 100 de ceci ou Y p. 100 de cela. Ce serait stupide. C'est ce que vous avez fait pendant les années 80. Vous avez acheté toutes ces obligations parce que les taux d'intérêt étaient montés jusqu'à 20 p. 100. Ça paraissait une merveilleuse affaire, mais elles sont lentement redescendues jusqu'à 5 p. 100, et vous n'aviez plus aucune marge de croissance. Comme vous l'avez dit, la prudence, c'est prendre la décision appropriée.

Le sénateur Angus: Vous prêchez à des convertis.

Mr. Staple: I know that it has been a long struggle for pension plans in the public sector to develop to the stage where they have a degree of meaningful input and involvement from the employee group. It has gone far beyond expectations in some provinces, and it still is in the dark ages in others.

In terms of dealing with benefits, and the day-to-day administration of the plans, it is now accepted that there is a direct and meaningful involvement and input from employee groups. Specifically, from our perspective, members of teacher organizations.

In terms of meaningful input and involvement in the majority of plans, I am not talking about size of assets now — I am talking about the sheer numbers of the plans. In terms of the meaningful involvement of employee groups in the investment procedures, there is still far less of that than there should be. In a number of provinces, the battle for employee groups has been to get meaningful input into the investment procedures. When that happens, we will begin to see some different benefits as well.

The Chairman: Thank you. I understand that our pushing that line would be of some assistance to you. Thank you very much for coming. We appreciate your candour.

Mr. Kelly, please proceed.

Mr. Peter Kelly, Executive Vice-President, Power Workers Union: I have a totally different perspective to put before you.

The people in the Ontario Hydro Pension Fund, whom I represent, are totally shut out of any role in governance or investment decisions. We have a fund which is well in excess of \$10 billion. When it comes to pension issues, we have an incredibly acrimonious relationship with our main employer, Ontario Hydro, because of this. We are constantly before the courts; we have a litany of court cases. Just yesterday I was informed that once again the Ontario courts have ruled in our favour on a pension issue. Mr. Justice MacPherson will give us the written award in a few days time.

We have been all the way to the Supreme Court of Canada on pension issues. The company has a history of illegality when it comes to the administration of our pension fund. In fact, in 1989, the Ontario Court of Appeal judged that:

Hydro is not entitled to avail itself of surplus in employees' pension plan in order to discharge its obligation to contribute towards the cost of the benefits to be provided by the plan.

Later that same year, Ontario Hydro's application for leave to appeal to the Supreme Court of Canada was denied. In fact, in the settlement of that court case, the employer had to repay in excess of \$600 million to our pension fund. Over a number of years, they

M. Staple: Je sais que les régimes de pension du secteur public s'efforcent depuis longtemps de parvenir à obtenir une participation importante des groupes d'employés. Nos attentes ont été largement dépassées dans certaines provinces, mais c'est encore l'obscurantisme qui règne dans d'autres.

Pour ce qui est des prestations et de l'administration des régimes au jour le jour, on accepte maintenant que les groupes d'employés aient une participation directe et importante; plus particulièrement, en ce qui nous concerne, les membres des organisations d'enseignants.

Pour ce qui est de la participation importante dans la majorité des régimes, je ne parle pas maintenant du volume de leurs actifs — je parle simplement du nombre de régimes. Pour ce qui est d'une participation importante des groupes d'employés aux procédures d'investissement, on est encore très loin des niveaux souhaitables. Dans plusieurs provinces, les groupes d'employés ont dû lutter pour avoir véritablement leur mot à dire dans les procédures d'investissement. Quand cela se produira, nous commencerons également à voir certains types différents de prestations.

Le président: Merci. Si je comprends bien, nous vous prêterions assistance si nous intervenions dans ce sens. Je vous remercie beaucoup d'être venus. Nous vous remercions de votre franchise.

Monsieur Kelly, vous pouvez commencer, je vous en prie.

M. Peter Kelly, vice-président exécutif, Power Workers Union: Je vous présenterai un point de vue tout à fait différent.

Les membres du Fonds de pension d'Ontario Hydro, que je représente, sont totalement tenus à l'écart de toute participation à l'administration du fonds ou aux décisions concernant les investissements. Notre fonds dépasse largement les 10 milliards de dollars. En matière de pension, nous avons des rapports incroyablement acrimonieux avec notre principal employeur, Ontario Hydro, à cause de cela. Nous nous retrouvons constamment devant les tribunaux; nous avons toute une série de procès. Hier encore, j'ai appris une fois de plus que les tribunaux de l'Ontario s'étaient prononcés en notre faveur à propos d'une affaire de pension. Le juge MacPherson nous communiquera sa décision écrite dans quelques jours.

Nous sommes allés jusqu'à la Cour suprême du Canada à propos des pensions. Ontario Hydro a régulièrement commis des actes illégaux en ce qui concerne l'administration de notre fonds de pension. En fait, en 1989, la Cour d'appel de l'Ontario a rendu le jugement suivant:

Hydro n'est pas autorisée à se prévaloir de l'excédent du régime de pension des employés pour s'acquitter de son obligation de contribuer au coût des prestations qui doivent être fournies par le régime.

Plus tard, la même année, la demande d'autorisation de recourir en appel devant la Cour suprême du Canada présentée par Ontario Hydro a été rejetée. En fait, quand cette affaire a été réglée, l'employeur a dû rembourser plus de 600 millions de dollars à

had illegally removed that money from the pension fund during a series of actions.

We have the highest respect for the actuarial profession, but even professional people who are employed take direction. The case that I just mentioned is a method that has been devised by the employer's actuary to, we believe, get around the court decision which caused them to have to repay \$600 million. They have devised a method which they have called the "dual valuation method" to come up with the of money that they are required to contribute to the plan. It is a more aggressive set of assumptions, which in fact reduces their annual contribution requirement by approximately \$50 or \$60 million a year.

We are once again before the courts. Justice MacPherson has just ruled that the issue be dealt with by the Pension Commission of Ontario, and we have every expectation that we will be successful again. It does lead to an incredibly acrimonious relationship in very difficult times, however.

As I am sure that you are all aware, the electricity industry in Ontario is facing significant restructuring. In fact, if the legislation goes through as planned, Ontario Hydro as a corporate entity will disappear sometime in the year 2000, and will be resurrected in a number of Crown owned successor companies sometime in the same year. When it comes to the pension fund, the implications are not lost on you. We have a huge surplus. It is well in excess of \$3 billion, and we believe that it is fast approaching \$4 billion.

The fund has performed. We are not critical of the method in which the fund has been managed. We think that the managers have done a good job. In this day and age, retirement income is so important to millions and millions of people. This is especially true in light of government decisions; private pensions and individual savings are becoming a greater part of retirement income, and government will become a lesser source of income for many people in the future. In light of that, we believe that it is prudent for government to mandate a more encompassing method of governance of pension funds.

If a private pension plan must become the main part of my retirement income, it is important that we, as plan members and representatives of plan members, have some say in how that would be invested, and how it is governed. Currently, we are totally shut out. We have an employer who has a track record of showing me disrespect for law, and this whole system is totally inappropriate, in our view.

The Chairman: Do employees contribute to the pension plan?

Mr. Kelly: Yes, we do. We pay a combined total of 6 per cent, and once we reach the YMP for CPP we contribute 6 per cent.

notre fonds de pension. Pendant plusieurs années, il avait illégalement retiré cet argent du fonds de pension en prenant diverses mesures.

Nous tenons les actuaire dans la plus haute estime, mais même les professionnels appliquent les consignes qu'ils reçoivent de leur employeur. Dans le cas que je viens de citer, l'actuaire de l'employeur avait mis au point une méthode pour, nous semble-t-il, éviter d'avoir à appliquer la décision du tribunal qui exigeait le remboursement de 600 millions de dollars. Il avait mis au point une méthode appelée la «méthode de la double évaluation» pour trouver l'argent que l'entreprise devait contribuer au régime. Il s'agit d'une série d'hypothèses audacieuses qui réduisent en fait le montant des contributions qu'elle doit payer chaque année d'environ 50 ou 60 millions de dollars.

Nous nous retrouvons à nouveau devant les tribunaux. Le juge MacPherson vient de statuer que cette question doit être réglée par la Commission des régimes de retraite de l'Ontario, et nous avons toute raison de penser que nous allons à nouveau gagner ce procès. Cela crée toutefois des rapports incroyablement acrimonieux dans des périodes très difficiles.

Comme, j'en suis sûr, vous le savez tous, le secteur de l'électricité va être restructuré en profondeur en Ontario. En fait, si le projet de loi est promulgué comme prévu, Ontario Hydro disparaîtra en tant que société dans le courant de l'an 2000 et renaîtra sous la forme de plusieurs sociétés d'État à un moment donné au cours de la même année. En ce qui concerne le fonds de pension, vous comprenez ce que cela peut signifier. Nous avons un énorme excédent. Il est largement supérieur à 3 milliards de dollars, et nous pensons qu'il se rapproche rapidement de 4 milliards de dollars.

Ce fonds a beaucoup rapporté. Nous ne critiquons pas la façon dont il a été géré. Nous pensons que les gestionnaires ont fait un bon travail. À notre époque, le revenu de retraite est très important pour des millions et des millions de gens. C'est tout particulièrement vrai à la lumière des décisions du gouvernement; les pensions privées et l'épargne personnelle deviennent une partie plus importante du revenu de retraite, et le gouvernement sera une source de revenu moins importante pour beaucoup de gens à l'avenir. Dans ces conditions, il nous paraît sage que le gouvernement prévoise une méthode d'administration des fonds de pension qui ait une portée plus vaste.

Si un régime de pension privé doit devenir ma principale source de revenu de retraite, il est important qu'en tant que membres du régime et que représentants des membres du régime, nous ayons un mot à dire en ce qui concerne la façon dont il est investi et dont il est régi. À l'heure actuelle, nous sommes totalement tenus à l'écart. Nous avons un employeur qui a prouvé qu'il ne respectait pas toujours la loi, et, à notre avis, tout ce système est totalement inadapté.

Le président: Les employés contribuent-ils au régime de pension?

M. Kelly: Oui. Nous payons en tout 6 p. 100, et une fois que nous atteignons le MGAP pour le RPC, notre contribution est de

Prior to reaching the YMP, we contribute 4 per cent, so the average is 5 per cent.

The traditional rate has been about 2 to 1, employer to employee dollars. That has shrunk in recent years. It is now about 1.7 employer dollars to one employee dollar.

The Chairman: Are you in a situation in which the fund is managed entirely by employer representatives or, since you are a Crown corporation, is the government involved at all? What is the governance structure of the plan?

Mr. Kelly: The governing structure is unique, and quite incredible. Ontario Hydro's board of directors is also the board of trustees of our pension plan.

The Chairman: In its entirety?

Mr. Kelly: Yes.

The Chairman: Someone must be the general manager of the fund. To whom does that person report?

Mr. Kelly: There is a manager of the fund. Mainly the managers are hydro employees, but generally management employees. In recent years, some of the investment portfolios were given to outside managers, but they do ultimately report internally to the Chairman of the Board.

The Chairman: Is this structure one that was negotiated as part of a union contract, or is it by legislation?

Mr. Kelly: It is governed by the Power Corporation Act of Ontario.

The Chairman: Are there other sizable Ontario provincial government Crown corporations that would have the same structure?

Mr. Kelly: I do not know. Most, like OMERS, the Ontario Municipal Employees Retirement System, have a joint board.

The Chairman: They are not totally owned by the government.

Mr. Kelly: They are not owned by the government, but they are owned by local government and municipalities. They are a public fund. I do not know what the structure of the government's own employees fund is.

The Chairman: Your court cases are almost a decade old now. Over the years, have you attempted to get the legislative change required to change the management structure of the plan?

Mr. Kelly: For a number of years, we have tried to negotiate a method of joint governance with the employer. The court case said that the plan moneys belong to the plan members, and that the employer cannot take a contribution holiday without the consent of the bargaining representative.

We have tried to achieve what we think is the proper method of governance; one where we would have joint governance and joint control over actuaries, and joint administration. We have offered the employer a share of the surplus, but it seems to think that it

6 p. 100. Avant d'atteindre le MGAP, elle se monte à 4 p. 100, si bien qu'elle est, en moyenne, de 5 p. 100.

La contribution de l'employeur était traditionnellement deux fois plus élevée que celle de l'employé. Cette proportion a diminué depuis quelques années. L'employeur verse actuellement 1,7 \$ pour chaque dollar de contribution d'un employé.

Le président: Le fonds est-il géré entièrement par des représentants de l'employeur ou, puisque vous êtes une société d'État, y a-t-il une quelconque participation du gouvernement? Quelle est la structure d'administration de ce régime?

M. Kelly: La structure d'administration est unique et tout à fait incroyable. Le conseil d'administration d'Ontario Hydro est également le conseil d'administration de notre régime de pension.

Le président: Dans sa totalité?

M. Kelly: Oui.

Le président: Il doit y avoir quelqu'un qui est directeur général du fonds. De qui relève-t-il?

M. Kelly: Il y a quelqu'un qui gère le fonds. Les gestionnaires sont surtout des employés d'Ontario Hydro, mais ils font généralement partie de la direction. Ces dernières années, certains portefeuilles d'investissement ont été confiés à des gestionnaires de l'extérieur, mais, en fin de compte, ils font rapport de leurs activités à l'interne au président du conseil d'administration.

Le président: Cette structure a-t-elle été négociée dans le cadre de la convention collective ou est-elle établie en vertu d'une loi?

M. Kelly: Elle est régie par la Loi sur la Société provinciale de l'électricité.

Le président: Y a-t-il d'autres sociétés d'État provinciales de l'Ontario importantes qui auraient la même structure?

M. Kelly: Je ne sais pas. La plupart d'entre elles, comme le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, ont un conseil d'administration mixte.

Le président: Ce fonds n'appartient pas entièrement au gouvernement.

M. Kelly: Il n'appartient pas au gouvernement, mais aux autorités locales et aux municipalités. C'est un fonds public. Je ne sais pas quelle est la structure du fonds des employés du gouvernement.

Le président: Vos procès remontent presque à une dizaine d'années. Au fil des ans, avez-vous essayé d'obtenir les modifications législatives nécessaires pour changer la structure de gestion du régime?

M. Kelly: Pendant plusieurs années, nous avons essayé de négocier un système de cogestion avec l'employeur. Le tribunal a statué que l'argent du régime appartient aux membres de celui-ci et que l'employeur ne peut pas cesser de verser une contribution sans le consentement de l'agent négociateur.

Nous avons essayé d'obtenir ce que nous considérons comme un système d'administration approprié dans le cadre duquel nous exercerions conjointement l'administration du fonds et le contrôle des actuaires. Nous avons offert à l'employeur une partie de

can get the legislation rewritten to its benefit. The employer wants it all, even though we have said that we will give it a significant share.

We jointly hired a company, and for some time we were working with Dr. John Paul in order to achieve a governance structure. We came close, but then the restructuring of the industry came about, and the company decided to go for control of all of the service.

The Chairman: Do you know if your structure is similar to that of other provincially owned electric utilities around the country? Is there something unique about the power industry?

Senator Angus: Is Hydro Quebec the same?

Mr. Kelly: We are unique, in so much as we have a specific piece of legislation, the Power Corporation Act, that actually contains wording about our pension. Our legal advisors have told us that we are unique in that respect.

The Chairman: Senator Angus, you were on the board of Air Canada when it was a Crown corporation. I am not familiar with the structure of Crown corporation pension plans, other than the CN one, which has both employee and employer members. Is Mr. Kelly's case completely unique?

Senator Angus: I have never heard of a case like it before.

Mr. Kelly: Our legal firm is Gowling, Strathy and Henderson.

Senator Kelleher: Law firms like to feel that, for every cloud, there is a silver lining.

Senator Angus: Have you taken any steps to have that provision of law amended?

Mr. Kelly: During our 1990 negotiations we were able to get wording into our collective agreement which says that the employer cannot unilaterally approach government to seek changes to rules and regulations which involve our plan, such as changes to legislation, without our consent.

The reason for that is fairly self-evident. At the time, their track record demonstrated that they would do whatever pleased them.

The method we used was a preventative method, which made them incapable of doing things unilaterally. They have continually tried to remove those words. We have tried to elicit government support to bring pressure on the employer to consider a more appropriate, joint governance arrangement.

I do not want to offend any one, but due to the current regime in Ontario, the chances of our impressing our needs upon the government of the day are very slight.

Senator Angus: The government listened on hepatitis C.

l'excédent, mais il semble penser qu'il peut faire en sorte que la loi soit modifiée à son avantage. Il veut tout avoir, bien que nous ayons dit que nous lui donnerions une partie importante.

Nous avons engagé ensemble une entreprise, et pendant un certain temps, nous avons travaillé avec M. John Paul pour essayer de mettre au point une structure d'administration. Nous y sommes presque parvenus, mais c'est alors que ce secteur a été restructuré, et Ontario Hydro a décidé de chercher à contrôler l'ensemble du régime.

Le président: Savez-vous si votre structure est semblable à celle d'autres sociétés provinciales d'électricité du reste du pays? Y a-t-il un système particulier au secteur de l'énergie?

Le sénateur Angus: La structure du régime d'Hydro Québec est-elle identique?

M. Kelly: Notre cas est unique, dans la mesure où nous avons une loi particulière, la Loi sur la Société provinciale de l'électricité, qui contient en fait une clause relative à notre pension. D'après nos conseillers juridiques, notre situation est unique à cet égard.

Le président: Sénateur Angus, vous siégiez au conseil d'administration d'Air Canada quand c'était une société d'État. Je ne connais pas la structure des régimes de pension des sociétés d'État, à part celui du CN, où il y a des représentants des employés et de l'employeur. Le cas de M. Kelly est-il tout à fait unique?

Le sénateur Angus: Je n'avais jamais entendu parler d'un cas semblable.

M. Kelly: Notre cabinet juridique est Gowling, Strathy et Henderson.

Le sénateur Kelleher: Les cabinets d'avocat se plaisent à penser qu'à quelque chose, malheur est bon.

Le sénateur Angus: Avez-vous pris des mesures pour faire modifier cette disposition de la loi?

M. Kelly: Pendant nos négociations de 1990, nous sommes parvenus à inclure une clause dans notre convention collective aux termes de laquelle l'employeur ne peut pas s'adresser unilatéralement au gouvernement pour chercher à faire modifier la réglementation relative à notre régime, par exemple en modifiant la loi, sans notre consentement.

La raison en est évidente. À l'époque, Ontario Hydro avait fait la preuve qu'elle était prête à faire ce qui lui passait par la tête.

Nous avons utilisé une méthode préventive pour l'empêcher d'agir de façon unilatérale. Elle a constamment essayé de supprimer cette clause. Nous avons essayé d'obtenir l'appui du gouvernement pour faire pression auprès de l'employeur afin qu'il soit prêt à accepter un système de cogestion plus approprié.

Je ne veux offenser personne, mais, vu le régime actuel en Ontario, nous avons très peu de chances de faire reconnaître nos besoins par le gouvernement en place.

Le sénateur Angus: Le gouvernement était réceptif au sujet de l'hépatite C.

Senator Stewart: In a sense, the witness has introduced my question. He told us that the troubles with the employer go back a long, long way. He has just now mentioned the present Government of Ontario. Previous governments have also been aware of the complaints against the existing arrangement. This is not intended to be a politically embarrassing question, but, when Mr. Rae was premier, did you attempt to get the situation corrected? Did you attempt to get it changed when Mr. Peterson was premier?

I am asking a more fundamental question. Does the government have a good reason for not making the kind of changes for which you have been asking?

Mr. Kelly: With respect to Mr. Peterson's government, and Mr. Rae's government, I have been involved since 1990. During those periods, and with their help, we attempted to negotiate a governance arrangement with the employer that would be beneficial to both parties. We have not sought direct legislative intervention.

We have been told that we can expect to see legislation introduced in the Ontario legislature in June, which will do away with the Power Corporation Act. Different legislation will give control of the surplus to the successor companies. In our view, that is why the company has abandoned our joint effort with Cortex to establish joint governance. They have, perhaps, been forewarned that there is no need.

Senator Stewart: You were extraordinarily patient, perhaps to the point of imprudence, when you relied upon negotiations.

Mr. Kelly: The great benefit of the Power Corporation Act, from our view, is the language that says the employer will contribute. That is the language that we took to the courts. We were successful in saying, yes, it is plain language, and that is what it says. Obviously, we did not want that changed. We wanted the arrangements changed. Rightly or wrongly, we felt that the best way to do that was to arrive at a non-imposed settlement. Rather than having one party feeling totally aggrieved, and the other party perhaps wagging its tail, we wanted to reach a negotiated settlement, and we have been unsuccessful. Perhaps our impatience will prove imprudent.

Senator Oliver: Eleven years ago, the Supreme Court of Canada's decision said that Hydro's management cannot give itself a holiday from management contributions, and cannot tamper with the surplus without the approval of employees. You have known that for 11 years, and have not made efforts to have the legislation changed. What, if anything, are you asking this committee to do?

Mr. Kelly: We have exhausted our patience, and we do not believe it will ever be possible to negotiate an appropriate governance structure, an appropriate surplus sharing arrangement, or an appropriate liability sharing arrangement — all the things that go with having a say in governance and investment. We have convinced ourselves that the employer has no interest in doing

Le sénateur Stewart: Dans un sens, le témoin a préparé le terrain pour ma question. Il nous a dit qu'il y a des difficultés avec l'employeur depuis très, très longtemps. Il vient juste de mentionner le gouvernement actuel de l'Ontario. Les gouvernements antérieurs étaient également au courant des plaintes relatives au système existant. Je ne veux pas vous poser une question politiquement gênante, mais avez-vous essayé de faire corriger la situation quand M. Rae était premier ministre? Avez-vous essayé de le faire quand M. Peterson était premier ministre?

Je pose une question plus fondamentale. Le gouvernement a-t-il une bonne raison de ne pas apporter des modifications comme celles que vous demandez?

M. Kelly: En ce qui concerne le gouvernement de M. Peterson et celui de M. Rae, je m'occupe de notre fonds depuis 1990. Quand ils étaient au pouvoir et avec leur aide, nous avons essayé de négocier avec l'employeur un système de gestion qui soit à l'avantage des deux parties. Nous n'avons pas cherché à obtenir une intervention législative directe.

On nous a dit que nous pouvons nous attendre à ce qu'en juin, à l'Assemblée législative de l'Ontario, soit présenté un projet de loi qui supprimera la Loi sur la Société provinciale de l'électricité. Un autre projet de loi donnera le contrôle de l'excédent aux sociétés qui vont remplacer Ontario Hydro. À notre avis, c'est la raison pour laquelle cette dernière a cessé de participer à l'effort que nous avions entrepris conjointement avec Cortex pour mettre en place la cogestion. Elle a peut-être appris que c'est inutile.

Le sénateur Stewart: Vous avez été extraordinairement patient, peut-être au point de commettre une imprudence, en comptant sur les négociations.

M. Kelly: À notre avis, le gros avantage de la Loi sur la Société provinciale de l'électricité est la clause qui stipule que l'employeur doit contribuer au fonds. C'est celle que nous avons invoquée devant les tribunaux. Nous avons réussi à faire valoir que c'est bien ce que dit clairement cette clause. Bien entendu, nous ne voulions pas qu'elle soit modifiée. Nous voulions que le système en place soit modifié. À tort ou à raison, nous avions l'impression que la meilleure façon d'y parvenir était de nous entendre sur un règlement. Au lieu qu'une des parties se sente totalement lésée et que l'autre frétille de joie, nous voulions conclure une entente, mais nous n'avons pas réussi à le faire. Il s'avérera peut-être que notre impatience nous a rendu négligents.

Le sénateur Oliver: Il y a onze ans, la Cour suprême du Canada a statué que la direction d'Ontario Hydro ne peut pas cesser ses contributions ni toucher à l'excédent sans le consentement des employés. Vous le savez depuis 11 ans et vous n'avez entrepris aucun effort pour faire modifier la loi. Si vous voulez que le comité fasse quelque chose, de quoi s'agit-il?

M. Kelly: Nous sommes à bout de patience et nous ne croyons pas qu'il sera jamais possible de négocier une structure administrative appropriée, une entente appropriée sur le partage de l'excédent ou une entente appropriée sur le partage du passif — toutes les choses qui vont de soi si nous avons un mot à dire en ce qui concerne l'administration du régime et ses investissements.

that, even though we have attempted to do so on numerous occasions, and even though we have jointly hired consultants to help us on a number of occasions.

In legislation, we would be looking for basic requirements for employers to set up governance structures. In non-union environments they would share authority and control when the majority wish it, and they would share them in unionized environments when it is the wish of the bargaining agent.

We believe that employers need a legislative push. Our own experience clearly suggests that, even with the strength of that court case behind us, it is virtually impossible to negotiate a satisfactory arrangement. This is true even when you give it a long period of time, and even when you go to the lengths of hiring people to assist you.

We hired Cortex jointly twice — not once — and we tried this extensively. We were trying to negotiate a settlement where no party would be aggrieved. If our patience turns out to have been imprudent, we will be guilty of that. At the time, though, we felt that that was the course to take. Now, we believe that our employer and other employers need a legislative push.

Senator Oliver: You were not able to achieve your goal through contract negotiations. The language in your contract is still insufficient, is that correct?

Mr. Kelly: The language in the contract still prevents the employer from unilaterally seeking change. Unfortunately, we discovered two weeks ago that they went ahead and did just that. We put in a claim for \$5 million worth of damages, but that is beside the point.

Senator Angus: I can see why you cannot negotiate.

Mr. Kelly: Just think about what we offered. In that award, the employer was told that it had not say in the ownership fund, nor in the distribution of the surplus, unless by mutual consent with the employees and the bargaining agent. We offered to share it. We offered to take over some of the liabilities, to take responsibility for unfunded liabilities if and when they came about, and we wanted equal sharing on the board of trustees. We wanted 50 per cent union appointed, and 50 per cent employer appointed. No deal. We offered them a share in a huge pot of money, to which they have no access without our consent. They still would not do it, because they want it all.

Senator Angus: What exactly are their arguments?

Mr. Kelly: The employer's only argument is that the courts were wrong.

Nous avons acquis la conviction que cela n'intéresse pas du tout l'employeur, bien que nous ayons essayé de le faire à diverses reprises et bien que nous ayons même engagé ensemble des experts-conseils pour nous aider à plusieurs reprises.

Nous souhaiterions qu'une loi établisse des exigences de base concernant les structures administratives mises en place par les employeurs. Quand il n'y a pas de syndicat, le pouvoir et le contrôle seraient partagés si c'est le désir de la majorité, et ils le seraient également quand il y a un syndicat, si c'est le désir de l'agent négociateur.

Selon nous, il faut une loi pour forcer la main des employeurs. Notre propre expérience montre clairement que, bien que nous puissions nous appuyer sur l'arrêt du tribunal, il nous est pratiquement impossible de négocier une entente satisfaisante. C'est le cas même quand on y consacre beaucoup de temps et quand on va jusqu'à embaucher des gens pour obtenir leur aide.

Nous avons engagé Cortex ensemble à deux reprises, pas seulement une fois, et nous avons fait de gros efforts. Nous essayons de négocier une entente ne lésant aucune des parties. Si notre patience s'avère avoir été de la négligence de notre part, nous admettons notre culpabilité. À l'époque, nous avions cependant l'impression que c'était la voie à suivre. Nous croyons maintenant qu'il faut une loi pour forcer la main de notre employeur et des autres employeurs.

Le sénateur Oliver: Vous n'êtes pas parvenu à atteindre votre but par la négociation de la convention collective. Les clauses de votre convention sont encore insuffisantes, n'est-ce pas?

M. Kelly: Les clauses de la convention empêchent encore l'employeur de chercher à apporter des changements de façon unilatérale. Malheureusement, nous avons découvert il y a deux semaines que c'est précisément ce qu'il avait fait. Nous avons demandé 5 millions de dollars de dommages-intérêts, mais c'est une autre affaire.

Le sénateur Angus: Je peux voir pourquoi vous ne pouvez pas négocier.

M. Kelly: Pensez simplement à ce que nous avons offert. Le tribunal avait dit à l'employeur qu'il ne pouvait pas toucher à la propriété du fonds ni à la répartition de l'excédent sans le consentement des employés et de l'agent négociateur. Nous avons proposé de partager cet excédent, d'assumer une partie du passif, d'assumer, le cas échéant, la responsabilité du passif non capitalisé, et nous voulions une participation égale au conseil d'administration. Nous voulions que 50 p. 100 de ses membres soient nommés par le syndicat et 50 p. 100 par l'employeur. La réponse a été non. Nous lui avons proposé de partager une énorme somme d'argent à laquelle il n'avait pas accès sans notre consentement. Il ne voulait toujours pas le faire parce qu'il veut tout avoir.

Le sénateur Angus: Quels arguments invoque-t-il exactement?

M. Kelly: Le seul argument de l'employeur est que les tribunaux se sont trompés.

Senator Angus: Are they saying to you, "We do not care what the modern view of governance is, we like the original legislation the way it reads, and we do not wish to change it?"

Mr. Kelly: One of their arguments is that they must define benefit plan, and they are on the hook if there is a deficit. They feel that, if that is the case, then they should call all of the shots; they should hire the actuary, they should be the trustees of the board, and they should have ownership of the surplus. Even though we do not buy that argument, and they say that the courts were wrong, we said to them, "Fine, enter into an agreement with us where we share all of those things, including responsibility for unfunded liabilities." The answer was no.

Our opinion is that they truly believe that they will be given access to all of that money through legislation to all of that money and they therefore do not need to change anything.

Senator Tkachuk: Are they right?

Mr. Kelly: A partner at Gowling, Strathy, and Henderson recently told me that governments can write retroactive legislation. I did not realize that. That is apparently what is being planned, and we will once more be fighting before the courts.

Senator Tkachuk: What do you think should happen to surpluses?

Mr. Kelly: Let me create an example where the employer establishes a plan that is non-contributory from the employees' point of view — that is, the employer is the only one to put in money. It is structured so that it keeps pace with price inflation, and is 100 per cent indexed for members who are active employees and for pensioners. In that situation, an employer would have a claim for gains in the plan. In a situation where employees also contribute, and where the gains in the plan really have nothing to do with the contributions, and everything to do with plan performance, why should that automatically revert to the employer? It is the plan members' money.

On a wind-up of a plan, if it is in shortfall, in deficit, guess who gets to own that? The plan members, not the employer. In a wind-up of a plan, if the plan is in surplus, the employer suddenly steps forward and claims ownership. In the wind-up of a plan where there is a short-fall, the plan members will see reduced benefits.

Perhaps I can ask a question. Why is there the belief that an employer in a jointly contributory plan should automatically own any surpluses?

Senator Kolber: Are there not laws about that?

Mr. Kelly: Yes, but in our case, because we have a specific piece of legislation, they do not own it. The Supreme Court of Canada said, in the case of this particular plan, that the plan members own it.

Senator Tkachuk: Should the surpluses be invested with the same care as is taken with the actual pension funds themselves?

Le sénateur Angus: Est-ce qu'il vous dit: «Peu nous importe la conception moderne du mode d'administration, nous sommes satisfaits des dispositions de la loi telle qu'elle existe et nous ne voulons pas la modifier?»

M. Kelly: Un de ses arguments est qu'il doit définir le régime de prestation et que c'est lui qui devra couvrir un déficit éventuel. À son avis, s'il en est ainsi, toutes les décisions devraient lui revenir; il devrait embaucher l'actuaire, former le conseil d'administration et avoir la possession de l'excédent. Bien que nous n'acceptons pas cet argument, et il dit que les tribunaux se sont trompés, nous lui avons dit: «Très bien, concluez une entente avec nous aux termes de laquelle nous partageons toutes ces choses-là, y compris la responsabilité pour le passif non capitalisé.» La réponse a été non.

À notre avis, il est vraiment convaincu qu'une loi va lui permettre d'avoir accès à tout cet argent et qu'il n'a donc pas besoin de changer quoi que ce soit.

Le sénateur Tkachuk: A-t-il raison?

M. Kelly: Un des associés de Gowling, Strathy et Henderson m'a récemment dit que les gouvernements peuvent légiférer de façon rétroactive. Je ne le savais pas. C'est apparemment ce qui est prévu, et nous porterons une fois de plus l'affaire devant les tribunaux.

Le sénateur Tkachuk: Que pensez-vous qu'il faudrait faire avec les excédents?

M. Kelly: Permettez-moi de vous donner un exemple: l'employeur pourrait créer un régime auquel les employés ne cotiseraient pas; l'employeur serait le seul à y mettre de l'argent. Il serait structuré de façon à augmenter en même temps que l'inflation et serait indexé à 100 p. 100 pour les membres actuellement en poste et les retraités. Dans un tel cas, l'employeur pourrait revendiquer ce que rapporterait le régime. Quand les employés cotisent également et quand ce que rapporte le régime n'a, en réalité, rien à voir avec les cotisations, mais dépend uniquement du rendement financier du régime, pourquoi ces gains devraient-ils revenir automatiquement à l'employeur? C'est l'argent des membres du régime.

À la liquidation d'un régime, s'il est déficitaire, devinez qui doit assumer ce déficit? Les membres, pas l'employeur. À la liquidation d'un régime excédentaire, l'employeur se manifeste soudain et en revendique la propriété. Si le régime est déficitaire, les prestations des membres seront réduites.

Je peux peut-être poser une question. Pourquoi croit-on que, quand les deux parties cotisent à un régime de pension, tout excédent devrait automatiquement appartenir à l'employeur?

Le sénateur Kolber: N'y a-t-il pas des lois qui régissent cela?

M. Kelly: Oui, mais dans notre cas, puisque nous avons une loi spécifique, il ne lui appartient pas. La Cour suprême du Canada a déclaré qu'en ce qui concerne précisément ce régime, il appartient à ses membres.

Le sénateur Tkachuk: Les excédents devraient-ils être investis avec les mêmes précautions que les fonds de pension proprement

Alternatively, will they be used for more risky investments? Should it be the same mix?

Mr. Kelly: I believe that pension funds are pension funds. The fact that some might be designated surplus at a given time should not make a difference to the diligence that is used in the type of investment. Any investment, for any pension fund, it should be a sound investment. There should be a sound business case for making that investment.

Senator Kolber: Services are not segregated.

Senator Tkachuk: I understand that, but sometimes, if you have much more money than you need, you may not handle it with as much care.

Senator Stewart: We talk about employee contributions. Surely there are situations in which the employee contribution is really an employer contribution. The negotiation goes on. They make an offer to the potential employee of a pension fund, and they give 5 per cent or 6 per cent over the amount now offered. That will be deducted from your take-home pay, and will go into the pension fund.

I realize that, in a highly competitive labour market, it could not be argued that the contribution credited to the employee was really an employer's contribution. Surely there are some situations, however, where you are dealing with professional people, or quasi-professional people, and that could well be an accurate description of what goes on. You are familiar with negotiations, I am not. Does that really happen?

Mr. Kelly: In the negotiations with which I am familiar, I would suggest that the reverse happens. When we secure a pension improvement, it is all part of the employer's total compensation package, and, in many cases, we have sacrificed other things. We have not been able to obtain other improvements, because we have bought a pension improvement out of the total money that the employer has as part of its negotiating strategy.

In fact, we take less in one area to achieve a pension improvement. I would think that it is the reverse of what you said.

Senator Stewart: One reads about the top people at Ontario Hydro, who are the atomic cult. The number of people who could make entry into that group is relatively small. When those people discussed their pay, it was really not an ordinary bargaining situation. Is that correct?

Mr. Kelly: The people in the cult, I can assure you, were not our members. We did not negotiate on their behalf.

Senator Stewart: The cult was a relatively small group in the hierarchy at the top?

Mr. Kelly: The official hydro term for those people is "ESR"—executive salary role.

Senator Stewart: Structurally, is that quite distinct from the people with whom you work?

dots ou peut-on les utiliser pour faire des investissements plus risqués? Devrait-on répartir les investissements de la même façon?

M. Kelly: À mon avis, tous les fonds de pension sont semblables. Le fait que certains puissent être considérés comme excédentaires à un moment donné ne devrait rien changer aux précautions à prendre en matière d'investissement. Pour n'importe quel fonds de pension, il ne faudrait faire que de bons investissements. Tout investissement doit être financièrement justifié.

Le sénateur Kolber: Les services ne sont pas traités séparément.

Le sénateur Tkachuk: Je le sais bien, mais quand on a plus d'argent que nécessaire, on ne prend pas toujours les mêmes précautions.

Le sénateur Stewart: Nous parlons des cotisations des employés. Il y a certainement des cas où elles sont en fait payées par l'employeur. La négociation est en cours. Il fait une offre à un employé qui est membre potentiel d'un régime de pension et lui propose 5 ou 6 p. 100 de plus que le montant actuel. Cette somme sera déduite du salaire net et sera versée dans le fonds de pension.

Je suis conscient que, dans un marché du travail très concurrentiel, on ne pourrait pas dire que la cotisation portée au crédit de l'employé était en réalité payée par l'employeur. Il y a néanmoins certainement des cas où on traite avec des professionnels ou des paraprofessionnels, et c'est peut-être bien ainsi que cela se passerait. Vous avez l'habitude des négociations, moi pas. Est-ce que cela se produit réellement?

M. Kelly: Dans les négociations que je connais, je pense que c'est le contraire qui se produit. Quand nous obtenons une amélioration de la pension, elle fait partie de l'ensemble des conditions de rémunération offertes par l'employeur et, dans de nombreux cas, nous avons sacrifié d'autres choses. Nous n'avons pas pu obtenir d'autres améliorations parce que nous avons utilisé une partie de la somme totale que l'employeur prévoit dans le cadre de sa stratégie de négociation pour améliorer la pension.

En fait, nous nous contentons de moins dans un autre domaine pour parvenir à améliorer la pension. Je pense que c'est le contraire de ce que vous avez dit.

Le sénateur Stewart: On entend parler des hauts dirigeants d'Ontario Hydro qui forment ce qu'on appelle le culte atomique. Le nombre de gens pouvant faire partie de ce groupe est relativement limité. Quand ils ont discuté de la rémunération, ce n'était pas réellement une négociation ordinaire, n'est-ce pas?

M. Kelly: Les gens de ce groupe, je peux vous l'assurer, n'étaient pas nos membres. Nous n'avons pas négocié en leur nom.

Le sénateur Stewart: C'était un groupe relativement petit en haut de la hiérarchie?

M. Kelly: Ontario Hydro parle à leur sujet de la masse salariale des cadres supérieurs.

Le sénateur Stewart: Structurellement, ce groupe est tout à fait différent des gens avec lesquels vous travaillez?

Mr. Kelly: Yes, but they are in the same pension plan. Historically, the person who sat spent two months denying us the benefit in negotiations also receives we finally achieve it. It is an intriguing situation.

The Chairman: Mr. Kelly, thank you for taking the time to be here with us.

Our next witness is Mr. Claude Lamoureux, from the Ontario Teachers Pension Plan Board.

Mr. Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer, Ontario Teachers Pension Plan Board: As you know, the question of the large pension funds in the capital market raises questions which your committee is examining. To whom are those funds accountable, and to what extent do they have economic influence?

Your committee provides a useful forum. One of your areas of examination involves what we can do, and how provincial legislation can be influenced. When it comes to pension funds, there is federal legislation. Many times, provinces tend to follow what you put in the federal legislation. In a sense, that is useful for the pension funds, as there is an influence. It is a case of best practice. If the federal government can establish best practice, it will be easier for the provinces to follow.

I will touch on three areas: Our influence as an institutional investor, how our plan is governed, and public opinion about large pension funds.

Pension funds and mutual funds manage investments on behalf of millions of working Canadians who are looking for financial security. Our only reason for existence is to pay a pension at the end. Our task is not to invest money; that is just a means by which we can eventually pay those pensions. In the process, pension funds become substantial investors in Canadian corporations. In 1975, pension funds and mutual funds had \$5.3 billion invested in Canadian equities; today the figure is more like \$180 billion.

This growth reflects two developments. One is our ageing population. In the popular book, *Boom, Bust and Echo*, David Foot argues that, as more baby boomers reach 40, their financial priorities change from paying their debt, to managing their assets, and thinking about their retirement. This, in part, helps to explain the dramatic growth in the number of assets in mutual funds and pension funds.

The other development is the shift of pension fund assets from fixed income securities into stocks. Pension and mutual funds own nearly one-third of the shares of Canada's publicly traded corporations. This is a dramatic change from two decades ago, where it was closer to 1 per cent.

M. Kelly: Oui, mais le régime de pension est le même pour tous. Traditionnellement, les gens qui ont passé deux mois à nous refuser une prestation pendant les négociations en bénéficient une fois que nous l'obtenons. C'est une situation très particulière.

Le président: Monsieur Kelly, je vous remercie d'avoir pris le temps de nous rencontrer.

Le témoin suivant est M. Claude Lamoureux, du Conseil du régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario.

M. Claude Lamoureux, président-directeur général, Conseil du Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario: Comme vous le savez, la présence de grands fonds de pension dans le marché des capitaux soulève des questions que votre comité est en train d'étudier. De qui ces fonds relèvent-ils et dans quelle mesure exercent-ils une influence économique?

Votre comité offre une tribune utile. Vous étudiez notamment ce que nous pouvons faire et comment on peut influencer les lois provinciales. En matière de fonds de pension, il y a une législation fédérale. Bien souvent, les provinces ont tendance à s'inspirer des mesures que prend le gouvernement fédéral. Dans un sens, cette influence est utile pour les fonds de pension. C'est une question de pratiques optimales. Si le gouvernement fédéral peut mettre en place des pratiques optimales, les provinces pourront plus facilement en faire autant.

Je vais aborder trois domaines: notre influence en tant qu'investisseur institutionnel, la façon dont notre régime est administré et ce que l'opinion publique pense des gros fonds de pension.

Les fonds de pension et les fonds mutuels gèrent des investissements au nom de millions de travailleurs canadiens qui recherchent la sécurité financière. Notre seule raison d'être est de finir par verser une pension. Notre rôle n'est pas d'investir de l'argent; c'est seulement un moyen qui nous permet de verser finalement ces pensions. Ce faisant, les fonds de pension deviennent d'importants investisseurs dans les sociétés canadiennes. En 1975, les fonds de pension et les fonds mutuels possédaient des investissements de 5,3 milliards de dollars en valeurs mobilières canadiennes; le chiffre actuel est plus proche de 180 milliards de dollars.

Cette croissance est liée à deux facteurs. Le premier est le vieillissement de la population. Dans son livre à succès, *Boom, Bust and Echo*, David Foot affirme que, au fur et à mesure qu'augmente le nombre de baby-boomers qui atteignent l'âge de 40 ans, leurs priorités financières ne concernent plus le remboursement de leurs dettes mais la gestion de leurs actifs et la préparation de leur retraite. Ceci explique partiellement l'augmentation impressionnante du volume d'actifs détenus par les fonds mutuels et les fonds de pension.

L'autre facteur est le fait que les fonds de pension investissent maintenant plutôt dans les actions que dans les valeurs mobilières à revenu fixe. Les fonds de pension et les fonds mutuels possèdent près d'un tiers des actions des sociétés canadiennes cotées en bourse, ce qui constitue un énorme changement par rapport à la situation d'il y a une vingtaine d'années, quand ce chiffre était plus proche de 1 p. 100.

For our part, the Ontario Teachers Pension Plan has more than \$18 billion invested in Canadian stocks, compared with nothing in 1990. How does a plan such as ours exercise influence on the Canadian market? We invest in two ways; we buy a basket of stocks, what we call quantitative or index investment. If the stock is in the index, we buy it; it is not more complicated than that. Roughly \$15 billion is bought on a quantitative basis, and only \$3 billion is selected individually. We select individual stocks that we think are undervalued, and they also form part of our portfolio.

The Toronto Stock Exchange 300 Index contains shares of Canada's 300 major public corporations. When we invest in the index, we invest proportionally on every stock listed on the exchange, to match its market capitalization. If a stock is in the TSE 300, we buy it in proportion; if a stock represents 1 per cent of the index, we buy 1 per cent.

If it is one-quarter of 1 per cent, we will buy one-quarter of 1 per cent. That is how the portfolio is run.

Senator Kolber: Do you actually buy the stock, or do you buy the index?

Mr. Lamoureux: No, we buy the stock. We mimic the index.

Senator Kolber: Why?

Mr. Lamoureux: We do so because it is a very effective way to invest today, especially in the U.S., where the index will beat 75 per cent to 80 per cent of the managers.

Senator Kolber: I thought that there was an easier way to do it.

Mr. Lamoureux: There is an easier way when you buy TIPS and HIPS. TIPS is the TSE 35, and HIPS is the TSE 100. When you are a large investor, why pay someone else to do it? The exchange charges you about five points to run the TIPS and HIPS programs. We can do it for one point or two points. We do it on our own.

On occasion, we have bought TIPS and HIPS, which is a program run by the exchange. It is fairly efficient. As an individual investor, it is a great way to invest. That is my stock tip of the day.

Senator Kolber: Could you explain to me why more pension funds do not do exactly that?

Mr. Lamoureux: Everyone thinks that they can do better than the average. Investing is a discipline, but for a lot of people it is a fallacy.

Senator Kolber: They cannot do better than the average.

Pour notre part, le régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario possède des investissements de plus de 18 milliards de dollars en actions canadiennes, alors qu'il n'en possédait aucune en 1990. Quelle influence un régime comme le nôtre exerce-t-il sur le marché canadien? Nous investissons de deux façons; nous achetons un lot d'actions; c'est ce que nous appelons un investissement quantitatif ou indiciel. Si une action figure à l'indice, nous l'achetons; ce n'est pas plus compliqué que cela. Nos achats quantitatifs portent sur environ 15 milliards de dollars, et la sélection individuelle sur seulement 3 milliards de dollars. Nous sélectionnons des actions qui nous paraissent sous-évaluées, et elles font également partie de notre portefeuille.

L'indice des 300 de la Bourse de Toronto contient les actions des 300 principales sociétés cotées en bourse du Canada. Lorsque nous investissons dans cet indice, nous le faisons de façon proportionnelle pour toutes les actions cotées en tenant compte de leurs valeurs boursières. Si une action figure dans cet indice, nos achats sont proportionnels; si elle représente 1 p. 100 de l'indice, nous en achetons 1 p. 100.

Si elle en représente 0,25 p. 100, nous en achetons 0,25 p. 100. Voilà comment nous gérons notre portefeuille.

Le sénateur Kolber: Achetez-vous véritablement cette action ou l'indice?

M. Lamoureux: Non, nous achetons l'action. Nous reproduisons l'indice.

Le sénateur Kolber: Pourquoi?

M. Lamoureux: Nous procédons ainsi parce que c'est actuellement une façon très efficace d'investir, surtout aux États-Unis, où l'indice donne de meilleurs résultats que 75 ou 80 p. 100 des gestionnaires.

Le sénateur Kolber: Je pensais qu'il y avait une façon plus simple de faire cela.

M. Lamoureux: Il y a une façon plus simple quand on achète des TIPS et des HIPS, c'est-à-dire les TSE 35 et TSE 100. Pourquoi payer quelqu'un d'autre pour le faire quand on est un gros investisseur? La bourse vous fait payer environ cinq points pour gérer les programmes TIPS et HIPS. Cela nous coûte seulement un point ou deux points si nous le faisons. Nous le faisons donc nous-mêmes.

Il nous est arrivé d'acheter des TIPS et des HIPS dans le cadre du programme géré par la bourse. Il est assez efficace. Pour un investisseur individuel, c'est une excellente façon d'investir. C'est mon conseil boursier du jour.

Le sénateur Kolber: Pouvez-vous m'expliquer pourquoi il n'y a pas plus de fonds de pension qui font exactement cela?

M. Lamoureux: Chacun croit qu'il peut faire mieux que la moyenne. Investir requiert une grande discipline, mais, pour beaucoup de gens, c'est une idée fausse.

Le sénateur Kolber: Ils ne peuvent pas faire mieux que la moyenne.

Mr. Lamoureux: When all institutions together represent the universe, it is difficult for all of us to beat the average, because we are the universe. That is the fallacy.

From a policy standpoint, we have done it that way. In Canada, \$15 billion out of \$18 billion is in the index. In the U.S., 95 per cent of our exposure is in the index. In the EC countries, Asia, and in the Far East, the largest proportion of our investments are unindexed. They are managed actively because we feel that it pays. Through the active selection of stocks, we believe that we can do better than the average.

One of the worries that we have is what is the incentive to do better than the average? All of our employees are on some kind of incentive. If you run a quantitative fund, you must be close to the index. You may lose a little bit, because we charge some expenses, but you have to be close to the index. Through quantitative methods, we are normally able to better the index.

I do not know why most individuals do not do it. The newspaper will tell you over and over that most mutual funds do not beat the index. You are looking at a 2 per cent charge for expenses to start off. If you buy TIPS, you are looking at a maximum of 10 points, but more likely 5 points. A 1 per cent difference in that business over the lifetime of a person will make a 20 per cent to 25 per cent difference in the amount of pension at retirement.

When people talk about going from a defined benefit to a defined contribution, and that the two will give them a stream of income at the end, that is also a fallacy. If you try to beat the index, and it costs you a lot more to administer, such as 1 per cent or 2 per cent, you will receive a pension that is 20 per cent to 25 per cent smaller. Most people starting their careers do not really get interested in this issue.

We are a fan of quantitative investment, and we have been since the start. This is a very disciplined way to invest.

Senator Kolber: Thank you.

Mr. Lamoureux: We have a very active program of proxy voting. In the material, we have included our proxy voting guidelines. An individual does not get up in the morning and say, "This is how I will vote." Guidelines are approved by our board of directors, and we give them a report once a year on how we voted; if we made exceptions and why these exceptions exist, and if we voted against the proxies presented to us.

We feel that proxy voting is an economic matter. You can sell your proxy voting rights. People will pay you to vote your proxy in some situations. Proxy voting has an economic value.

Senator Angus: Is that in standard situations, or just in takeover situations?

M. Lamoureux: Quand l'univers est composé de toutes les institutions, il est difficile pour nous tous de faire mieux que la moyenne, puisque nous constituons cet univers. Voilà l'idée fausse.

Telle est la politique que nous suivons. Au Canada, sur nos 18 milliards de dollars de placement, 15 milliards de dollars sont dans l'indice. Aux États-Unis, la proportion est de 95 p. 100. Dans les pays de la communauté européenne, en Asie et en Extrême Orient, la plupart de nos investissements ne sont pas indiciels. Nous les gérons activement parce que nous pensons que cela rapporte plus. En sélectionnant activement les actions, nous sommes convaincus que nous pouvons faire mieux que la moyenne.

Une des choses qui nous inquiètent est de savoir ce qui peut inciter à faire mieux que la moyenne. Tous nos employés touchent certaines primes de rendement. Quand on gère un fonds quantitatif, il faut suivre de près l'indice. On peut subir de légères pertes, parce que nous facturons certaines dépenses, mais il faut suivre de près l'indice. En utilisant des méthodes quantitatives, nous pouvons normalement faire mieux que l'indice.

Je ne sais pas pourquoi la plupart des gens ne le font pas. Les journaux montrent constamment que la plupart des fonds mutuels ne font pas mieux que l'indice. Il y a au départ des frais de 2 p. 100 qui sont facturés. Si vous achetez des TIPS, cela peut aller jusqu'à 10 points, mais plus vraisemblablement cinq points. Une différence de 1 p. 100 pendant toute la vie de quelqu'un se traduira par une différence de 20 à 25 p. 100 pour le montant de sa pension au moment de son départ à la retraite.

Quand les gens parlent d'adopter un système à cotisations déterminées plutôt qu'à prestations déterminées en disant que les deux leur assureront un revenu en fin de compte, c'est également totalement faux. Si on essaie de faire mieux que l'indice et si cela coûte beaucoup plus à administrer, par exemple 1 p. 100 ou 2 p. 100, la pension versée sera réduite de 20 à 25 p. 100. La plupart des gens qui commencent leur carrière ne s'intéressent pas réellement à cette question.

Nous sommes de chauds partisans des investissements quantitatifs, depuis le début. C'est une façon d'investir qui exige beaucoup de...

Le sénateur Kolber: Merci.

M. Lamoureux: Nous avons un programme très actif de vote par procuration. Dans notre documentation, nous avons inclus nos lignes directrices sur le vote par procuration. Les gens ne se disent pas, en se réveillant le matin «voilà comment je vais voter.» Les lignes directrices sont approuvées par notre conseil d'administration, et nous lui remettons une fois par an un rapport indiquant comment nous avons voté, si nous avons fait des exceptions et pourquoi, et si nous avons voté contre les procurations qui nous ont été présentées.

Pour nous, le vote par procuration est une question économique. On peut vendre les droits de vote par procuration. Il y a des gens qui sont prêts à payer pour exercer votre procuration dans certains cas. Le vote par procuration a une valeur économique.

Le sénateur Angus: Dans les cas normaux ou seulement en cas de prise de contrôle?

Mr. Lamoureux: In standards situations.

You go sell almost anything, but a proxy is one thing you can sell or someone can sell to you. It is not done on a grand sale, but it is done to the same extent that you can lend your shares for someone to sell short. It is a way to increase your revenue.

Senator Austin: I am curious to know the motives of one who would want to buy your proxy rights. What are their interests in voting more shares in a standard situation? I can understand a takeover bid.

Mr. Lamoureux: If we talk about options granted to management, they might object to a slate of directors or to voting director by director. People may need more votes on occasion to do something, or to have a greater impact on a proposal in front of them.

Senator Austin: In a situation like that, do you make an inquiry as to the reasons for interest in bidding for your proxies? Do you make a qualitative judgment on whether you ought to support this?

Mr. Lamoureux: If I want to sell a share, I do not inquire as to why someone wants to buy. We have not done that, but I do know pension funds that do. We have never sold proxy voting, but it can be done. Why should I inquire?

Senator Oliver: You still own the shares.

Mr. Lamoureux: Generally you will know. It is obvious.

Senator Austin: You are concerned about the quality of your investment on a long-term basis, but you may sell the proxy, just as a negotiable instrument is transferred. You may find that the individual is Mr. Michaud, and that Senator Kolber is financing him. Let us assume that this person is looking for a change in corporate governance that may not be in your interests. This person, in the singular voting for directors, may want a director removed, and that may not be in your interest.

Mr. Lamoureux: Do not forget, we invest around the world. Maybe someone calls from New Zealand and says, "I understand you have shares in this company, and here is what we would like to do." That person may have more influence on the situation than we would. As I said, we have never done it, but I know that it is done. You can trade many things today, and a proxy is just one more thing that you can trade.

Security is lending. When we lend our securities, do we ask if someone wants to sell short? That is much more common, and yes, we do that. If we are long one way and someone is selling short, you might ask why we are doing that. This is just another way to make money. Clearly, we own the stocks, and someone we know will sell them short. In some situations the result will not be

M. Lamoureux: Dans les cas normaux.

On peut vendre pratiquement n'importe quoi, mais une procuration est quelque chose que vous pouvez vendre ou que quelqu'un peut vous vendre. Cela ne se fait pas à grande échelle, mais cela se fait de la même façon que vous pouvez prêter vos actions à quelqu'un pour une vente à découvert. C'est une façon d'augmenter votre revenu.

Le sénateur Austin: Je me demande pourquoi quelqu'un voudrait acheter vos droits de vote par procuration. Pourquoi, dans une situation normale, voudrait-il avoir plus de votes? Je peux le comprendre s'il s'agit d'une OPA.

M. Lamoureux: Si nous parlons des options dont dispose la direction, elle pourrait s'opposer à un groupe d'administrateurs formant une liste ou à l'élection individuelle des administrateurs. Les gens peuvent parfois avoir besoin de plus de votes pour faire quelque chose ou pour avoir une plus forte influence sur une proposition qui leur est présentée.

Le sénateur Austin: Dans un tel cas, cherchez-vous à savoir pourquoi on vous fait une offre pour vos procurations? Prononcez-vous un jugement qualitatif sur le fait de savoir si vous devez appuyer une telle initiative?

M. Lamoureux: Si je veux vendre une action, je ne cherche pas à savoir pourquoi quelqu'un veut l'acheter. Nous ne le faisons pas, mais je connais des fonds de pension qui le font. Nous n'avons jamais vendu de procuration, mais cela peut se faire. Pourquoi devrais-je chercher à en savoir plus?

Le sénateur Oliver: Vous êtes encore propriétaire des actions.

M. Lamoureux: En général, on le sait. C'est évident.

Le sénateur Austin: Vous vous souciez de la qualité de votre investissement à long terme, mais vous pouvez vendre la procuration, de la même façon qu'on transfère un instrument négociable. Vous constaterez peut-être que l'acheteur est M. Michaud et qu'il est financé par le sénateur Kolber. Supposons que cette personne cherche à faire modifier la structure administrative de la société d'une façon qui est contraire à vos intérêts. Cette personne, dans le cadre de l'élection individuelle des administrateurs, veut peut-être qu'un administrateur soit démis, et cela n'est peut-être pas dans votre intérêt.

M. Lamoureux: N'oubliez pas que nous investissons dans le monde entier. Il se peut que quelqu'un nous appelle de Nouvelle-Zélande pour nous dire: «Je crois savoir que vous possédez des actions de cette société, et voici ce que nous aimerions faire.» Cette personne a peut-être plus d'influence que nous ne pourrions en avoir. Comme je l'ai dit, nous ne l'avons jamais fait, mais je sais que cela se fait. De nos jours, on peut acheter ou vendre beaucoup de choses, et une procuration en est simplement une parmi d'autres.

Pour ce qui est du prêt de valeurs mobilières, quand nous le faisons, est-ce que nous demandons si quelqu'un veut pratiquer une vente à découvert? C'est beaucoup plus courant, et, oui, nous le faisons. Si nous avons un placement à long terme et que quelqu'un veut faire une vente à découvert, vous pourriez vous demander pourquoi nous faisons cela. C'est simplement une autre

in our favour. However, if we feel strongly about going long, we should not worry about someone wanting to sell short.

Senator Austin: I agree. That is the vital distinction. That is essentially an investment decision.

When you come to the use of your proxy for governance, then the proxies are affecting other issues besides the investment quality of your decision.

Mr. Lamoureux: It is an investment decision.

Senator Oliver: It may not enhance shareholder value. You do not know.

Senator Angus: You are saying that they have not done it, and they would not do it if it has a negative effect on governance.

Senator Austin: I am not sure that the witness said that. I believe that he said that he sees the right to vote as another value item to market.

Mr. Lamoureux: Clearly, it has economic value.

Senator Austin: Thus far, you have not exercised this particular potential value. You may or may not be contemplating it, but, if it becomes an industry-wide practice, it can have very interesting impacts on corporate governance.

Mr. Lamoureux: I think that Senator Kelly was worried about the small, individual shareholders. Individual shareholders can get together that way, and that is one way to get more votes.

Senator Austin: The concern is whether management needs to protect itself by bidding for those proxy shares when there is a race to gather up such proxy rights? For example, today, management solicits the shareholders for votes, but it is not soliciting them for payment.

Mr. Lamoureux: Let us get the thing straight. Management is there as an agent of the shareholders. Management cannot protect itself from the shareholders. The fallacy here is to think that management is a group that is separate from the shareholders. The sole reason for the existence of management is to be an agent of the shareholder, to the same extent that the board is an agent of the shareholder. To think that management has to protect itself is not correct.

Senator Austin: Management is given rights under current corporate law to solicit the support of the shareholders —

Mr. Lamoureux: It is the corporation that is given those rights. Management exercises those rights.

Senator Austin: The board exercises those rights.

Mr. Lamoureux: The board represents the shareholder. That is its sole reason for existence. As a board, you cannot protect yourself from the shareholders. You represent them.

façon de gagner de l'argent. Nous possédons manifestement ces actions, et quelqu'un que nous connaissons veut les vendre à découvert. Dans certains cas, le résultat ne sera pas en notre faveur. Toutefois, si nous tenons véritablement à notre investissement à long terme, nous ne devrions pas nous inquiéter si quelqu'un veut faire une vente à découvert.

Le sénateur Austin: Je suis d'accord. C'est la distinction fondamentale. C'est essentiellement une décision d'investissement.

En ce qui concerne l'utilisation des procurations pour l'administration de la société, celles-ci ont une incidence sur d'autres questions que simplement l'aspect investissement de votre décision.

M. Lamoureux: C'est une décision d'investissement.

Le sénateur Oliver: Cela n'augmente pas nécessairement l'avoir des actionnaires. Vous n'en savez rien.

Le sénateur Angus: Vous dites que votre fonds ne l'a pas fait et qu'il ne le ferait pas si cela a un effet négatif sur l'administration de la société.

Le sénateur Austin: Je ne suis pas sûr que le témoin ait dit cela. Je crois qu'il a dit que le droit de vote est, pour lui, quelque chose qui peut se vendre.

M. Lamoureux: Il a manifestement une valeur économique.

Le sénateur Austin: Jusqu'à présent, vous n'avez pas utilisé cette valeur potentielle. Je ne sais pas si vous l'envisagez ou non, mais si cette pratique se généralise, elle peut avoir des répercussions très intéressantes sur l'administration des sociétés.

M. Lamoureux: Je pense que le sénateur Kelly s'inquiétait au sujet des petits actionnaires individuels. Ils peuvent se regrouper de cette façon-là pour avoir plus de votes.

Le sénateur Austin: Il s'agit de savoir si la direction doit se protéger en faisant une offre pour l'achat de ces procurations quand il y a plusieurs parties qui se les disputent. Par exemple, de nos jours, la direction sollicite le vote des actionnaires, mais il n'est pas question de paiement.

M. Lamoureux: Clarifions une chose. La direction agit pour le compte des actionnaires. Elle ne peut pas se protéger contre eux. Il est faux de penser que la direction est un groupe distinct des actionnaires. Sa seule raison d'être est d'agir en leur nom, de la même façon que le conseil d'administration. Il est faux de penser que la direction doit se protéger.

Le sénateur Austin: Le droit des sociétés actuel donne à la direction le droit de solliciter l'appui des actionnaires.

M. Lamoureux: C'est la société qui bénéficie de ce droit. La direction l'exerce.

Le sénateur Austin: Le conseil d'administration exerce ce droit.

M. Lamoureux: Le conseil d'administration représente les actionnaires. C'est sa seule raison d'être. Il ne peut pas se protéger contre les actionnaires. Il les représente.

Senator Austin: When the board of directors knows that some shareholder is seeking to change the board, and is purchasing proxies, is it not proper for it to make an announcement that the board is purchasing proxies, in order to protect the existing board's interests in the corporation?

Mr. Lamoureux: I go back to the fundamental. Why is there a board and who do they represent? A lot of times that is the problem. A lot of boards think that they do not represent the shareholders. Clearly, at least in our minds, they are there to represent the shareholders. They are not there to protect the shareholders. The shareholders can protect themselves very well, thank you.

It is the same when there is a takeover bid. We have always said that we will decide in 20 or 30 days, if a bid is proper. Many times, the board wants to have two or three months to make these decisions. These decisions can be made more quickly. A lot of times we want them to come and talk to us, because you can analyze it. If ABC could decide to sell to Disney within a few hours, then this is not rocket science. People make it sound like rocket science, but evaluating a company is not rocket science.

The Chairman: You can understand why those of us who have run campaigns are somewhat reluctant to ask questions about buying votes.

Senator Austin: That is one observation that I cannot accuse your research staff of providing to you.

The Chairman: Mr. Lamoureux, do you want to continue with your statement?

Mr. Lamoureux: I know that your committee is interested in how our plan is governed. In our case, successful governance of pension plans really has three elements. One is a very competent board made up of individuals who have expertise in pension matters or investment. A lot of times, the fallacy is that people will go to school once they are in the board. Very few of you would go to a doctor who is about to study brain surgery. We do the same when we come to financial matters.

Secondly, we need a clear purpose. You have heard the Canadian Teachers' Federation indicate in its brief that its purpose is to pay pensions. It is not there for all kinds of other purposes, although at one point that might have been popular.

I heard the witness this morning. When someone comes to a committee representing the minister — it could be the deputy Minister of Finance — who is the boss? They will do whatever the boss wants, as opposed to seeking to do what is right. In this case, what is right is making sure that we can pay those pensions. Good governance also means the independence of the directors. Most directors today know what good governance is. A lot has been written on this.

Le sénateur Austin: Quand le conseil d'administration sait qu'un actionnaire veut changer sa composition et achète des procurations, n'est-il pas acceptable d'annoncer que le conseil achète des procurations pour protéger les intérêts du conseil existant dans la société?

M. Lamoureux: Je reviendrai au point fondamental. Pourquoi y a-t-il un conseil d'administration et qui représente-t-il? C'est souvent le problème. Beaucoup de conseils d'administration pensent qu'ils ne représentent pas les actionnaires. De toute évidence, tout au moins selon nous, il est là pour les représenter, et non pas pour les protéger. Les actionnaires peuvent très bien se protéger eux-mêmes, croyez-moi.

C'est la même chose quand il y a une OPA. Nous avons toujours dit que nous attendons 20 ou 30 jours pour décider si une offre est acceptable. Bien souvent, le conseil veut disposer de deux ou trois mois pour prendre une telle décision. Elle peut être prise plus rapidement. Très souvent, nous voulons le rencontrer pour analyser la situation. Si ABC a pu accepter d'être achetée par Disney en quelques heures, ce n'est pas quelque chose de terriblement compliqué. Les gens donnent l'impression que c'est très compliqué, mais l'évaluation d'une société est quelque chose d'assez simple.

Le président: Vous pouvez comprendre que ceux d'entre nous qui ont fait des campagnes électorales sont un peu réticents à poser des questions au sujet de l'achat de votes.

Le sénateur Austin: C'est une remarque que je ne peux pas accuser vos recherchistes de vous avoir fournie.

Le président: Monsieur Lamoureux, voulez-vous continuer votre déclaration?

M. Lamoureux: Je sais que votre comité s'intéresse à la façon dont notre régime est administré. Pour nous, une bonne administration d'un régime de pension comporte réellement trois éléments. Premièrement, il faut un conseil d'administration très compétent composé de personnes qui connaissent bien la question des pensions ou les investissements. Très souvent, l'erreur est que les gens étudient la question une fois qu'ils sont nommés au conseil. Il y a très peu de gens parmi vous qui iraient voir un médecin qui est sur le point d'étudier la neurochirurgie. Nous faisons la même chose en matière financière.

Deuxièmement, il faut avoir un objectif clairement défini. Vous avez entendu la Fédération canadienne des enseignantes et enseignants dire dans son mémoire que son objectif est de verser des pensions. Elle n'en a pas toutes sortes d'autres, même s'il fut un temps où beaucoup de gens étaient de cet avis.

J'ai entendu le témoin ce matin. Quand quelqu'un vient représenter le ministre devant un comité — ce pourrait être le sous-ministre des Finances —, qui est le patron? Il fera ce que veut son patron au lieu de chercher à faire ce qui est juste. Dans ce cas-ci, ce qui est juste est de faire en sorte que nous puissions payer ces pensions. Pour qu'un régime soit bien administré, il faut également que les administrateurs soient indépendants. La plupart d'entre eux savent aujourd'hui ce qu'est une bonne administration. On a écrit beaucoup de choses à ce sujet.

In our case, we try to follow the best practice. We have a board that is independent from management, and knows clearly it has to act — and that is by law — in the best interests of all beneficiaries. We have management compensation that is tied to the results of the organization. In other words, people in management know they will do well, if they provide good results. That is both on the administrative side — the handling of the pension, and the collecting of the data — and also on the investing side.

You also need a management group which is open, communicative, and does not hide anything from the board. The board can only act on information that is granted. Sometimes the biggest challenge for the board is to get the information. The standards we operate with are also those advocated by the industry, and the Pension Investment Association of Canada, in its model for pension plan governance. In fact, we helped develop these standards, and encourage pension plans to implement them where they apply.

We also tried to follow the recommendations of the Day committee. In our annual report, we will essentially give our members the same kind of information that we would if we were a public company. We will show them the independence of the board, the construction of the committee, and all of that, so that people can judge whether we eat our own cooking here.

I always like to think of our clients and the public in general. In focus groups, plan members have shown confidence in how we are managing the retirement income of Ontario teachers and their survivors. This is consistent with the attitudes of Canadians about large pension funds. A national poll conducted late last year on Canadian attitudes toward large pension funds found that over half of Canadians feel that pension funds are doing a "very good" or "good" job of securing a stable source of retirement income for their members. Seven per cent answered "very good", and forty-six per cent said "good."

Two-thirds of Canadians feel that the government should have no involvement in determining how independent pension plans can invest members' assets. Only 15 per cent of those surveyed think that large pension funds have too much influence on the Canadian economy. Two-thirds feel that pension plans invest responsibly.

I will now try to address your initial questions. The problem of the unfunded liabilities is an interesting one. A lot of people like to think that this happened by accident, but it did not. It is a bit like the CPP. Today we wake up and we ask why we have this problem. We knew about the problem in 1967. The same occurs with the unfunded liability of pension plans. Most government and teachers organizations knew, or should have known, that the benefits that were being promised were not adequately funded by the contribution. Twenty years later, it is easy to come in front of this committee and say that they did not know.

Dans notre cas, nous essayons de suivre la pratique optimale. Nous avons un conseil d'administration qui est indépendant de la direction et qui sait clairement qu'il doit agir — conformément à la loi — au mieux des intérêts de tous les bénéficiaires. La rémunération des dirigeants dépend des résultats de l'organisation. En d'autres termes, les membres de la direction savent qu'il est à leur avantage d'obtenir de bons résultats. Cela s'applique aussi bien au secteur administratif — la gestion des pensions et la collecte de données — qu'aux investissements.

Il faut également que les membres de la direction soient prêts à dialoguer et à communiquer et ne cachent rien au conseil d'administration. Celui-ci ne peut agir qu'en fonction des renseignements qu'il reçoit. C'est parfois ce qui lui pose le plus de problèmes. Nous respectons également les normes recommandées par notre secteur et par l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite dans son modèle de gestion des régimes de retraite. En fait, nous avons participé à l'élaboration de ces normes et nous encourageons les régimes de pension à les appliquer le cas échéant.

Nous avons également essayé de suivre les recommandations du comité Day. Dans notre rapport annuel, nous donnons, dans l'ensemble, à nos membres le même type de renseignements que si nous étions une société cotée en bourse. Nous leur montrons que le conseil d'administration est indépendant, comment le comité est constitué, et cetera, afin qu'ils puissent juger si nous tenons nos engagements.

J'aime toujours tenir compte de nos clients et du public en général. Dans les groupes de consultation, les membres de notre régime ont montré qu'ils avaient confiance dans la façon dont nous gérons le revenu de retraite des enseignants ontariens et de leurs survivants, ce qui est conforme à l'attitude de la population canadienne à l'égard des gros fonds de pension. Un sondage national réalisé à la fin de l'année dernière à ce sujet a constaté que, d'après plus de la moitié des Canadiens, les fonds de pension font un «très bon» ou «bon» travail pour ce qui est d'assurer une source stable de revenu de retraite à leurs membres. Sept pour cent ont répondu «très bon», et 46 p. 100 «bon».

Les deux tiers des Canadiens pensent que le gouvernement ne devrait pas se mêler de la façon dont les régimes de pension indépendants investissent les actifs de leurs membres. Seuls 15 p. 100 des personnes interrogées pensent que les gros fonds de pension ont trop d'influence sur l'économie canadienne. Les deux tiers sont d'avis qu'ils investissent de façon responsable.

Je vais maintenant essayer de répondre à vos questions initiales. Le problème du passif non capitalisé est intéressant. Beaucoup de gens se plaisent à penser que c'est arrivé par accident, mais ce n'est pas le cas. C'est un peu comme le RPC. Nous nous demandons d'un seul coup aujourd'hui pourquoi nous avons ce problème. Nous étions déjà au courant de son existence en 1967. Il en va de même pour le passif non capitalisé des régimes de pension. La plupart des gouvernements et des organisations d'enseignants savaient, ou auraient dû savoir, que les prestations promises n'étaient pas suffisamment couvertes par les cotisations. Vingt ans plus tard, ils ont beau jeu de se présenter devant le comité et de dire qu'ils n'en savaient rien.

The teachers of Newfoundland, which is probably the worst situation in Canada, have known for years that their plan is underfunded. In the case of the teachers of Ontario, where I am much more familiar with the situation, we had an unfunded liability of about 15 per cent of the assets in 1990. This was the result of one single decision — the granting of inflation protection. At that time, contribution only increased by one third of what it should have. This was known. This was not a surprise. This was negotiated. People cannot come today and that they did not know.

By 1990, the teachers were very concerned about that. They also knew that we could get a better return if we invested in the market at large, as opposed to Ontario government debentures. This is somewhat similar in a lot of other situations. These things were known. Unfortunately, a lot of the public plans do not have to live by the pension legislation of their various provinces.

These things were known. Unfortunately, a lot of the public plans do not have to live by the pension legislation of their various provinces. That is why they were able to be underfunded. If they had been private plans in Ontario — Ontario Hydro was treated more like a private plan — since we have had good markets recently, generally they would be over-funded.

That, in my mind, addresses the problem on the whole question of the unfunded liability.

Your last question was an interesting one. How do we break the mould? In 1990, perhaps by luck — although sometimes you make your own luck — the Ontario Teachers Federation that was involved in setting up the board decided that they wanted an outstanding board, a group that would run this for the benefit of the teachers. The first Chair was Gerald Bouey, who is known to many of you. He was appointed chair and was involved in selecting a board of mainly business people with experience. Even the teachers appointed people with business experience, because, in their mind — and there were a few leaders who were concerned about that — they wanted to have someone who could really understand what was going on around the table.

I think we have a very good management team, and we try to be imaginative. We are probably one of the largest users of derivatives, but a lot of organizations have used us as an example of how to use derivatives. We went into equity very heavily because it was clear that the risk that we faced was unanticipated inflation. The risk of a pension fund that is indexed is not that the market would crash. The biggest risk is unanticipated inflation. That is clearly your biggest risk. That is one that people sometimes tend to overlook.

We are a large buyer of real-return bonds. Why? Because that is a nice match against our liabilities. We tend to watch not our assets; we tend to watch our surplus. It is the interplay between the assets and the liabilities that we always watch. If the stock

Les enseignants de Terre-Neuve, où la situation est probablement la pire au Canada, savent depuis des années que leur régime est sous-capitalisé. Dans le cas des enseignants de l'Ontario, que je connais beaucoup mieux, nous avions un passif non capitalisé d'environ 15 p. 100 des actifs en 1990. C'était la conséquence d'une seule décision — l'accord d'une protection contre l'inflation. À cette époque, l'augmentation des cotisations avait seulement été le tiers de ce qu'elle aurait dû être. On le savait. Ce n'était pas une surprise. Cela avait été négocié. Les gens ne peuvent pas venir dire aujourd'hui qu'ils ne le savaient pas.

Cela a beaucoup inquiété les enseignants à partir de 1990. Ils savaient également que nous pouvions obtenir de meilleurs résultats si nous investissions dans l'ensemble du marché au lieu de nous en tenir aux obligations du gouvernement de l'Ontario. Il en va à peu près de même dans de nombreux autres cas.

Ces choses-là étaient connues. Malheureusement, de nombreux régimes publics n'ont pas à respecter les lois sur les pensions de leurs provinces respectives. Voilà pourquoi ils ont pu être sous-capitalisés. Si, en Ontario, ces plans avaient été privés — celui d'Ontario Hydro était plutôt traité comme un régime privé —, ils seraient surcapitalisés dans l'ensemble puisque les marchés ont plutôt été bons dernièrement.

Voilà qui, à mon avis, règle toute la question du passif non capitalisé.

Votre dernière question était intéressante. Comment changer les choses? En 1990, c'était peut-être par chance — mais on mérite parfois la chance qu'on a —, la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, qui participait à la mise en place du conseil d'administration, a décidé qu'elle voulait que celui-ci soit excellent, que ce soit un groupe qui gère le régime au profit des enseignants. Le premier président était Gerald Bouey, que beaucoup d'entre vous connaissent. Il a été nommé président et a participé à la sélection d'un conseil d'administration composé principalement de personnalités expérimentées du monde des affaires. Même les enseignants ont nommé des gens qui avaient une expérience du monde des affaires parce que, dans leur esprit — et cela inquiétait certains dirigeants —, ils voulaient avoir des gens qui puissent réellement comprendre ce dont on discutait au conseil.

Je pense que nous avons une très bonne équipe de gestion, et nous essayons de faire preuve d'imagination. Nous sommes probablement un des principaux utilisateurs de produits dérivés, mais beaucoup d'organisations s'inspirent de la façon dont nous les utilisons. Nous avons beaucoup investi dans les valeurs mobilières parce qu'il était manifeste que le risque auquel nous étions exposés était une inflation imprévue. Pour un fonds de pension indexé, le risque n'est pas l'écroulement du marché. Le plus gros risque est, de toute évidence, une inflation imprévue. C'est quelque chose que les gens ont parfois tendance à négliger.

Nous achetons une grosse quantité d'obligations à rendement réel. Pourquoi? Parce que cela se combine bien avec notre passif. Nous avons tendance à surveiller non pas nos actifs, mais notre excédent. Nous surveillons toujours l'interaction entre les actifs et

market drops by 20 per cent today because interest rates went up, our liabilities would probably drop in value by more than 20 per cent. You have to watch both. If the stock market drops 20 per cent but your liability drops by 25, there is no problem.

One of the years in the stock markets was 1995. It was one of the worst when you look at the surplus.

The Chairman: Why?

Mr. Lamoureux: Because the surplus went up by 40 per cent, 45 per cent for a lot of companies, whereas the stock market went up by 35 per cent. Let me use GM as an example. That is an U.S. example but I use it because there are more indexes in the U.S. In 1995, for the average pension fund in the U.S., the liabilities went up by over 40 per cent, when the assets did not do as well, although they did very well.

You have to watch not just the assets, but also the surplus. As I said, we have to pay pensions.

Senator Angus: Mr. Lamoureux, I think you are well aware that your comments were one of the principal reasons we are doing this study.

Mr. Lamoureux: Is that good or bad?

Senator Angus: When we had our first go-round on corporate governance, some of the things you told us led us to understand the importance of looking into institutional investors. I am finding myself wondering whether we should not also be looking into the governance of Crown corporations, but that is for another day.

Mr. Lamoureux: Yes, you should.

Senator Angus: Yesterday, we had before us some representatives from OMERS. You are here today. Your two organizations are principal Canadian institutions and yet you have substantially different governance, if I understand well. I thought it might be useful for the purpose of the record if you could outline the main differences between the two.

Mr. Lamoureux: In terms of governance, the main difference is that OMERS has a lay board and we have what I would call more an expert board. We have a board of people who have experience in financial matters. We have people like Robert Korthals and Ted Medland, people who have run large financial institutions. Jalyann Bennett is on the board of a number of companies, including a large bank. We have quite a number of people who have broad experience. OMERS, generally, tends to appoint people who come from the ranks. Mind you, they are generally the leaders in the organization. If they have someone who has been in the union, it will be someone who has had experience, and who has been on some boards, but none of a financial nature.

As I said earlier, jokingly, I prefer our model, but if you look at the history of OMERS, it took them quite a while to build a large percentage of equity. They started in 1975. We were able to do it

le passif. Si la bourse baisse de 20 p. 100 aujourd'hui parce que les taux d'intérêt ont augmenté, la valeur de notre passif va probablement chuter de plus de 20 p. 100. Il faut surveiller les deux. Si la bourse baisse de 20 p. 100 mais que votre passif baisse de 25 p. 100, il n'y a pas de problème.

Pour ce qui est de l'excédent, une des pires années sur les marchés boursiers a été 1995.

Le président: Pourquoi?

M. Lamoureux: Parce que l'excédent de nombreuses sociétés a augmenté de 40 ou 45 p. 100, alors que la bourse a eu une hausse de 35 p. 100. Je prendrai l'exemple de GM. C'est un exemple américain, mais je l'utilise parce qu'il y a plus d'indices aux États-Unis. En 1995, le passif des fonds de pension des États-Unis a augmenté en moyenne de plus de 40 p. 100, alors que les actifs n'en ont pas fait autant, même s'ils ont donné de très bons résultats.

Il ne faut pas surveiller seulement les actifs, mais également l'excédent. Comme je l'ai dit, nous devons payer des pensions.

Le sénateur Angus: Monsieur Lamoureux, je pense que vous savez très bien que vos commentaires sont une des principales raisons pour lesquelles nous effectuons cette étude.

M. Lamoureux: Dois-je prendre cela en bien ou en mal?

Le sénateur Angus: Lorsque nous avons eu notre première table ronde sur la régie des sociétés, certaines des choses que vous avez dites nous ont amenés à comprendre qu'il était important d'examiner les investisseurs institutionnels. Je me demande si nous ne devrions pas aussi examiner comment les sociétés d'État sont administrées, mais ce sera pour une autre fois.

M. Lamoureux: Oui, vous devriez le faire.

Le sénateur Angus: Hier, nous avons reçu des représentants d'OMERS, le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario. Vous êtes ici aujourd'hui. Vos deux organisations sont d'importantes institutions canadiennes, et il y a pourtant des différences importantes dans la façon dont elles sont administrées, si je comprends bien. Je pense qu'il pourrait être utile que vous nous expliquiez quelles sont les principales différences entre les deux.

M. Lamoureux: Pour ce qui est de notre régime administratif, la principale différence est qu'OMERS a un conseil d'administration composé de non-spécialistes alors que je dirais que le nôtre est plus spécialisé. Les membres du nôtre ont une grande expérience des questions financières. Nous avons des gens comme Robert Korthals et Ted Medland, qui ont dirigé de grandes institutions financières. Jalyann Bennett siège au conseil d'administration de plusieurs sociétés, dont une grande banque. Nous avons plusieurs personnes qui ont une vaste expérience. L'OMERS, dans l'ensemble, a tendance à nommer des gens choisis parmi ses membres. En fait, ce sont généralement des dirigeants de cette organisation. Quand quelqu'un a travaillé au sein du syndicat, il a une certaine expérience et il a siégé dans des conseils d'administration, mais pas dans le domaine des finances.

Comme je l'ai déjà dit en plaisantant, je préfère notre modèle, mais si vous examinez l'historique d'OMERS, il lui a fallu assez longtemps pour acquérir un pourcentage important de valeurs

in about two or three years. We were at close to 70 per cent in two or three years. When you do things that appear aggressive, like using derivatives, if it is the first time people even hear the word and the only thing they know about them is that the press says that derivatives are bad, it will take you a long time to get there. I am certainly comfortable with the model we have.

It has also been helpful on the pension administration side. We had a huge problem when we took over. The previous model at the teachers' fund was the same as OMERS. We also had to recalculate 55,000 pensions. The data were wrong; procedures and controls that should have been in place were not there. It is also very helpful to have a good board, one that understands why you invest in a computer system. That is why it is important to get the best people. It is a model that I am very familiar with, and one that I think works.

I am not saying that the OMERS model will not work, but OMERS also had experts — I do not know if it was a committee of the board — to help them with investment. They disbanded that a number of years ago, but for quite a number of years, they had that. I do not think there is necessarily only one model that will work, but I certainly prefer the one that we have, and I know that I will get much better questions from people who have experience than from someone who has no experience. The frightening thing is that these funds today are dealing with billions of dollars.

When you talk about making decisions, most people relate a big decision to their salary. A big number is above my salary, a small number is below my salary. Suddenly, the board members have to talk with numbers that start with "B" and very few people are paid at that level. You need people who are used to making those kinds of decision and who are not afraid to make them. Otherwise, it will take a long time to get there. That is why I advocate the model with which I am involved. I know it has been helpful for us to have experts on the board.

Senator Angus: Taking it from there, the main difference, and it is a significant one, is the compensation of the board and the source of the board members. Of course, as we have already learned in our study, there are hundreds of different types of institutional investors out there, be they the teachers or OMERS or mutual funds or the smaller of the corporate pension funds. In the first study, with which you helped us, we had the benefit — or corporate Canada had the benefit — of earlier studies, such as the Day report and the TSE guidelines, which have evolved and which have made a very significant difference in the corporate governance practices prevalent today in corporate Canada. We were wondering last night what would be an appropriate list, or how we, as a committee trying to develop some public policy in this area, could articulate a series of enforceable good practices

mobilières. Il a commencé en 1975. Nous avons pu le faire en deux ou trois ans. Il nous a fallu seulement deux ou trois ans pour arriver à près de 70 p. 100. Quand on fait des choses qui paraissent très dynamiques, comme l'utilisation de produits dérivés, si c'est la première fois que les gens entendent ce mot et que la seule chose qu'ils en savent est qu'on en dit du mal dans les journaux, il faudra longtemps pour arriver à quelque chose. Je suis certainement satisfait de notre modèle.

Il a également été utile en ce qui concerne l'administration des pensions. Nous avions un énorme problème quand nous avons assumé la direction de notre régime. Le précédent modèle du fonds des enseignants était le même que celui d'OMERS. Nous avons aussi dû recalculer 55 000 pensions. Les données étaient erronées; des procédures et des contrôles qui auraient dû exister faisaient défaut. Il est également très utile d'avoir un bon conseil d'administration qui comprend pourquoi on investit dans un système informatique. Voilà pourquoi il est important d'avoir les gens les plus compétents. C'est un modèle que je connais très bien et qui, je pense, est efficace.

Je ne dis pas que le modèle d'OMERS n'est pas efficace, mais OMERS a également consulté des experts — je ne sais pas si c'était un comité du conseil d'administration — pour l'aider dans ses investissements. Il a dissout ce groupe il y a plusieurs années, mais il l'avait eu pendant un bon nombre d'années. Je ne pense pas qu'il y ait nécessairement un seul modèle efficace, mais je préfère certainement le nôtre, et je sais que des gens qui ont de l'expérience poseront des questions beaucoup plus pertinentes que des gens qui n'en ont pas. Ce qui est effrayant avec ces fonds, aujourd'hui, est qu'ils gèrent des milliards de dollars.

Quand on parle des décisions qu'il faut prendre, la plupart des gens évaluent l'importance d'une décision en fonction de leur salaire. Si le chiffre est supérieur à mon salaire, c'est un gros montant, s'il est inférieur, c'est un petit montant. D'un seul coup, les membres du conseil d'administration doivent parler de montants chiffrés en milliards de dollars, il y a très peu de gens qui reçoivent un salaire de ce niveau. Il faut des gens qui ont l'habitude de prendre ce genre de décision et qui n'ont pas peur de les prendre. Sinon, il leur faudra longtemps avant d'en être capables. Voilà pourquoi je recommande le modèle que nous utilisons. Je sais que la présence d'experts au sein de notre conseil d'administration s'est avérée utile pour nous.

Le sénateur Angus: D'après ce que vous dites, la principale différence, elle est importante, est la composition du conseil et l'origine de ses membres. Bien entendu, comme notre étude nous l'a déjà appris, il existe des centaines de sortes d'investisseurs institutionnels, qu'il s'agisse des enseignants, de l'OMERS, des fonds mutuels ou des petits fonds de pension de certaines sociétés. Dans la première étude, que vous nous avez aidé à réaliser, nous avons pu nous appuyer — ou les sociétés du Canada ont pu s'appuyer — sur des études antérieures, comme le rapport Day et les lignes directrices de la Bourse de Toronto, qui ont évolué et qui ont exercé une grande influence sur les pratiques d'administration des entreprises qui ont actuellement cours au Canada. Nous nous demandons hier soir ce qui pourrait constituer une liste appropriée ou comment notre comité, qui essaie

for governance of institutions. I would add that we recognize that one size does not fit all.

Mr. Lamoureux: You already know the top expert in North America, Keith Ambachtsheer. He has studied pension funds around the world. He started in North America. In fact, when I worked in New York, I thought he was an American, although I have learned better since.

He has written a book, which will soon be available, whose topics cover more than just the governance of pension funds. The fact that one of the chapters in the books is about us should not bias you. You can read the rest. He has done a lot of quantitative work on investments versus expenses: Who adds value? How do you add value? Why do you add value?

He has done a quantitative study of management. He has talked to many boards and many managers of pension funds. I believe that he is one of the experts in his field in North America. He has had a book translated into Japanese. He is the author of a fabulous book, which I gave to each of our directors, that says that pension funds should essentially be treated as a business. I also share that view. I do not see it as assets and liabilities, and I do not see it as each group reporting to the board. The two must be brought together, which we have done.

Mr. Ambachtsheer could tell you what he has seen in terms of pension funds that run well and why they run well. I have my own bias, obviously, but I also talk to many other managers of pension funds. Eventually, you get to know who is good at this game and who is not. Some people are good at some aspects and may not be good at others.

We try to be good on the system side. If you can increase the return by half a per cent, that makes your pension 10 per cent larger later on. That is a big difference. You cannot beat the index by a lot, but you can beat it consistently. If you can beat it by half a per cent, you are doing very well. For most people, that is very tough to do. I have already indicated to you that we are the universe. It is pretty hard for all of us to beat the index. I am happy to have the board that I have because they push us to try to beat the index.

Senator Angus: Mr. Ambachtsheer and Mr. John Por, our opening witnesses, gave us a framework in which to operate.

We see examples of pension fund managers, like yourselves and many others, who have really good practices. We are also hearing, anecdotally and otherwise, some horror stories. You were present this morning when we heard another example of a

d'élaborer une politique gouvernementale en la matière, pourrait énoncer une série de pratiques recommandées réalistes au sujet de l'administration des institutions. J'ajouterai que nous nous rendons compte qu'on ne peut pas utiliser le même modèle pour tout le monde.

M. Lamoureux: Vous connaissez déjà le meilleur expert d'Amérique du Nord, Keith Ambachtsheer. Il a étudié les fonds de pension dans le monde entier. Il a commencé en Amérique du Nord. En fait, quand je travaillais à New York, je pensais qu'il était américain, mais j'ai corrigé cette fausse impression depuis.

Il a écrit un livre, qui va bientôt être publié, qui ne porte pas seulement sur l'administration des fonds de pension. Ne vous laissez pas influencer par le fait qu'un des chapitres de ce livre nous est consacré. Vous pouvez lire le reste. Il a fait beaucoup de recherches quantitatives sur les rapports entre les investissements et les dépenses: qu'est-ce qui ajoute de la valeur? Comment ajoute-t-on de la valeur? Pourquoi le fait-on?

Il a fait une étude quantitative de la gestion. Il a parlé à de nombreux conseils d'administration et à de nombreux gestionnaires de fonds de pension. Je pense que c'est un des principaux experts dans son domaine en Amérique du Nord. Un de ses livres a été traduit en japonais. Il a écrit un ouvrage remarquable, que j'ai donné à tous les membres de notre conseil d'administration, dans lequel il explique que les fonds de pension doivent essentiellement être considérés comme des entreprises commerciales. Je suis également de cet avis. Je ne crois pas que ce soit seulement une question d'actif et de passif, ni que chaque groupe doive relever du conseil d'administration. Il faut concilier les deux, ce que nous avons fait.

M. Ambachtsheer pourrait vous dire ce qu'il a constaté dans les fonds de pension qui donnent de bons résultats et pourquoi ils y parviennent. J'ai mes propres idées préconçues, bien entendu, mais je discute également avec de nombreux autres gestionnaires de fonds de pension. On finit par savoir qui tire bien son épingle du jeu et qui ne le fait pas. Certains sont bons dans certaines domaines, mais peut-être pas dans d'autres.

Nous essayons d'être bons pour ce qui est du système. Si on peut faire en sorte que le fonds rapporte un demi pour cent de plus, cela veut dire que la pension sera ultérieurement de 10 p. 100 plus élevée. C'est une grosse différence. On ne peut pas faire beaucoup mieux que l'indice, mais on peut faire mieux que lui régulièrement. Si on peut le battre d'un demi pour cent, on s'en tire très bien. Pour la plupart des gens, c'est très difficile à faire. Je vous ai déjà dit que nous constituons un univers. Il est bien difficile que nous puissions tous faire mieux que l'indice. Je suis heureux d'avoir un conseil d'administration comme le mien parce que ses membres nous poussent à essayer de faire mieux que l'indice.

Le sénateur Angus: M. Ambachtsheer et M. John Por, nos premiers témoins, nous ont présenté un cadre de référence.

Nous voyons des exemples de gestionnaires de fonds de pension, comme vous-même et beaucoup d'autres, qui appliquent des méthodes réellement bonnes. Nous entendons aussi parler, à l'occasion, d'histoires terrifiantes. Vous étiez ici ce matin quand

less-than-best practice at one of the Crown corporations in Ontario.

Mr. Lamoureux: You mentioned OMERS. A few years ago, they had a problem with the valuation of real estate. This was a problem of nothing other than corporate governance. If they had had a board with more expertise, I dare say that that problem would not have occurred.

That is why I am an advocate of people who can ask the right questions. Although that will not prevent all problems, it will prevent most. There will still be problems. That is life.

Senator Angus: How can the committee help to raise the level of good governance across the spectrum?

Mr. Lamoureux: You have already done that somewhat with your work on the CPP. You have ensured that the CPP sets the example. People look to the biggest funds. If they are well run, that helps.

Your work on the CPP raised the profile. Suddenly, people realized that we need good boards. A good board member must have knowledge; it is not good enough to just be someone's friend on the board. It is very important that this kind of work be discussed. In law, if the current practice is at a certain level, you have to be at least at that level or, hopefully, above. You raised the bar with your work, which was certainly helpful. Obviously, you cannot change the provincial legislation, but it is essential to ensure that these boards are good.

The United States is not a model for that. In fact, sometimes the United States can teach us how not to do it. I would not compare many of the public funds in the U.S. with the Canadian funds, because there is a lot of patronage in those funds. They are not subject to the Employment Retirement Income Securities Act, which applies to private corporations. As a result, we have seen not-so-nice things happen to some of these funds.

Senator Austin: Last night, Bill Dimma seemed to advocate the licensing of directors of pension funds in Canada. He said that there should be objective tests and training, and that directors of pension funds should be licensed or chartered before they are permitted to practise.

Senator Angus: I do not think he restricted it to pension funds. I think he meant directors of public companies, as well.

Senator Austin: What is your reaction, with regard to pension fund boards? You made several comments about the necessary expertise of these people. Do you see a more formal system being necessary in Canada?

nous avons entendu parler d'un autre exemple d'une méthode pas tout à fait parfaite utilisée par une des sociétés d'État de l'Ontario.

M. Lamoureux: Vous avez mentionné l'OMERS. Il y a quelques années, il a eu un problème en ce qui concerne l'évaluation de biens immobiliers. Ce problème tenait seulement à la méthode d'administration. S'il y avait eu plus de spécialistes dans son conseil d'administration, j'oserais dire que ce problème ne se serait pas produit.

Voilà pourquoi je pense qu'il faut des gens qui puissent poser les bonnes questions. Cela n'évitera pas tous les problèmes, mais la plupart d'entre eux. Il y aura quand même des problèmes. C'est la vie.

Le sénateur Angus: Comment le comité peut-il contribuer à relever le niveau de qualité de l'administration de façon générale?

M. Lamoureux: Vous l'avez déjà fait dans une certaine mesure grâce à votre travail au sujet du RPC. Vous avez fait en sorte que le RPC donne l'exemple. Les gens s'inspirent des fonds les plus importants. S'ils sont bien gérés, c'est très utile.

Le travail que vous avez réalisé au sujet du RPC a fait mieux connaître le problème. Les gens se sont soudain rendu compte qu'il faut de bons conseils d'administration. Un bon membre d'un conseil d'administration doit bien connaître le domaine. Il ne suffit pas d'être simplement l'ami d'un autre membre. Il est très important de parler de ce genre de travail. Dans le domaine juridique, si les choses se font déjà à un certain niveau, il faut être au moins à ce niveau ou, si possible, à un niveau supérieur. Avec votre travail, vous avez relevé la barre, ce qui est certainement utile. Bien entendu, vous ne pouvez pas modifier la loi provinciale, mais il est essentiel de faire en sorte que ces conseils d'administration soient compétents.

Les États-Unis ne sont pas un modèle en la matière. En fait, les États-Unis peuvent parfois nous apprendre ce qu'il ne faut pas faire. Il y a de nombreux fonds publics des États-Unis que je ne comparerais pas avec les fonds canadiens parce qu'on y pratique beaucoup de favoritisme. Ils ne sont pas assujettis à la Employment Retirement Income Securities Act, qui s'applique aux sociétés privées. Ce qui se passe dans ces fonds n'est donc pas toujours très joli.

Le sénateur Austin: Hier soir, Bill Dimma semblait dire qu'il fallait que les directeurs des fonds de pension du Canada soient licenciés. Il disait qu'ils devraient recevoir une formation et passer un examen objectif et que les administrateurs des fonds de pension devraient obtenir une licence ou être agréés avant de pouvoir exercer leurs fonctions.

Le sénateur Angus: Je pense qu'il n'a pas limité cela aux fonds de pension, mais qu'il pensait également aux administrateurs des sociétés cotées en bourse.

Le sénateur Austin: Comment réagissez-vous en ce qui concerne les conseils d'administration des fonds de pension? Vous avez fait plusieurs commentaires à propos du fait qu'ils devaient être experts dans leur domaine. Pensez-vous qu'un système plus structuré serait nécessaire au Canada?

Mr. Lamoureux: Licensing is an interesting idea. On the other hand, the board is a team. A board must be comprised of people with different backgrounds. You need people who know marketing, people who know public relations and people who know finance. It is like licensing common sense. Much of it has to be common sense.

Two professors from the University of Western Ontario wrote a book in which they say that on a board you need people who can create dissent; people who can ask the tough and obvious questions. How do you license people for that? Maybe you can. However, you certainly need people who have some experience. Mr. Dimma's idea is an interesting one, although I do not know how it would work. In my opinion, you need all kinds of people.

I am sure everyone has heard of Peter Lynch, who was involved in two fiascos in the U.S. He would have passed the test with flying colours. I would have put him on any board. However, he had trouble coming up with creative dissent, and that is hard to judge in advance. You can pass the test, but you have to be able to confront the CEO and ask the tough questions.

The Chairman: The analogy we used last night was the Day report. We said that you do not have to legislate anything, provided you have guidelines and the enormous leverage that potential embarrassment to people invokes. You are able to get a lot done with people voluntarily opting in, because their peer group will think much less highly of them if they do not follow the guidelines, even though they are only guidelines.

What could we do to create an equivalent-type mechanism for the governance of pension funds so that, without requiring formal regulation — which is hard to do because it is a provincial jurisdiction — we can nevertheless use the potential lever of fear of embarrassment to persuade pension funds of various kinds to follow appropriate governance guidelines?

Mr. Lamoureux: The best mechanism is fear of embarrassment. The one thing that directors are afraid of is being embarrassed. Clearly that works, and it works for most of us.

The Chairman: What is your leverage? How do we get there? What is the mechanism?

Mr. Lamoureux: You can put some of this in the federal plans, but clearly you need a board of people who are knowledgeable. If you look at the Day requirements, you might ask the following questions: Is the board independent? Is the CEO on the board? What is the nominating process? Is there an independent nominating process?

In most public plans, in the nominating process, clearly there is independence. However, if you have a deputy minister on a board and his boss is the minister, I have trouble seeing how there can

M. Lamoureux: L'idée d'exiger une licence est intéressante. Par ailleurs, un conseil d'administration est une équipe. Il doit être composé de gens qui ont des antécédents différents. Il faut des gens qui connaissent la mise en marché, d'autres qui connaissent les relations publiques ou les finances. C'est comme si on exigeait une attestation de bon sens. C'est en grande partie une question de bon sens.

Deux professeurs de l'Université de Western Ontario ont écrit un livre dans lequel ils disent que, dans un conseil d'administration, il faut des gens qui puissent semer la dissension, poser les questions désagréables évidentes. Comment peut-on délivrer une licence pour cela? Peut-être qu'on peut le faire. Il faut toutefois certainement des gens qui aient une certaine expérience. L'idée de M. Dimma est intéressante, mais je ne sais pas comment on pourrait l'appliquer. À mon avis, il faut des gens de toutes sortes.

Je suis sûr que vous avez tous entendu parler de Peter Lynch, qui a été associé à deux faillites retentissantes aux États-Unis. Il aurait brillamment réussi à un examen. Je l'aurais nommé dans n'importe quel conseil d'administration. Il avait toutefois du mal à faire preuve de dissension créative, et c'est difficile à évaluer à l'avance. On peut réussir à l'examen, mais il faut être capable de confronter le PDG et de poser des questions désagréables.

Le président: Hier soir, nous avons cité le rapport Day à titre de comparaison. Nous avons dit qu'il n'y a pas besoin d'une loi pour tout, si on a des lignes directrices et si on tient compte du fait que les gens tiennent beaucoup à sauvegarder leur réputation. On peut réaliser beaucoup de choses en s'appuyant sur l'adhésion volontaire des gens, parce que leurs pairs auront beaucoup moins d'estime pour eux s'ils ne respectent pas les lignes directrices, même si ce ne sont que des lignes directrices.

Que pourrions-nous faire pour créer un mécanisme du même genre pour l'administration des fonds de pension afin que, sans exiger une réglementation formelle — ce qui est difficile à faire parce que ce domaine relève de la compétence des provinces —, nous puissions néanmoins utiliser la crainte qu'ont les gens de voir leur réputation compromise pour convaincre les différentes sortes de fonds de pension qu'ils doivent se conformer à des lignes directrices appropriées en matière d'administration?

M. Lamoureux: Le meilleur mécanisme est la peur de voir sa réputation compromise. C'est la chose dont les administrateurs ont le plus peur. Il est manifeste que c'est efficace, et c'est efficace pour la plupart d'entre nous.

Le président: Sur quoi peut-on agir? Comment atteindre un tel résultat? Quel mécanisme faut-il utiliser?

M. Lamoureux: Vous pouvez mettre certaines de ces choses dans les régimes fédéraux, mais il est évident qu'un conseil d'administration doit être composé de gens compétents. D'après les exigences mentionnées dans le rapport Day, on pourrait poser les questions suivantes: Le conseil est-il indépendant? Le PDG en fait-il partie? Comment les membres sont-ils choisis? Existe-t-il une procédure indépendante pour la sélection des candidats?

Dans la plupart des régimes publics, cette procédure est appliquée de façon indépendante. Toutefois, si un sous-ministre est membre du conseil et que son patron est le ministre, j'ai du

be that element of independence. Certainly the deputy wants to think about what the minister wants: "Do we invest in this little thing that is in front of the board, or do we do what is right and say no to it?" It puts that person at least in a conflict of interest position, one that may not be recognized, but it is there.

Also, not all deputy ministers, even in the Department of Finance, have experience in investment. They are experts sometimes on borrowing. A lot of them are adverse to investing in equity. You need to have some people who have some knowledge of the capital market, but not just one part of it, the whole part of it.

Investing is really a discipline. You can codify some of the best practices that already exist, at least to put them in a report. Eventually, it becomes a standard, to the same extent that we now use the Day committee at least for the governance of our board. We use it because there was nothing else that was similar to the pension industry.

PIAC developed a fabulous document. If I were starting on the board of a pension fund, I would at least read it and ask where the board is vis-à-vis these standards.

These standards are hard to legislate. I do not know; I am not an expert in that.

The Chairman: Let me offer you an idea to which you can react. Let us deal for the moment with federal plans. Suppose that OSFI were to adopt guidelines, governance guidelines, and were to require, as part of its annual audit of pension funds under federal jurisdiction, that each federally regulated pension fund would respond to each of the guidelines exactly the way we do with corporations, and that those reports would not only be made available, would not only be sent to every member of the pension plan as is the annual report, but would also be made available to other pension plans. You would know what was happening to other plans.

Is that at least a modest step in the embarrassment direction?

Mr. Lamoureux: That would raise the bar and probably significantly. Recently, OSFI published some regulations stating that, on pension funds, nobody is on a board to advocate a position. If I am a government employee, I am not there to advocate investment in my pet project. If I am a union leader, I am not there to advocate investment in my pet belief.

The Chairman: And if I am a deputy minister, I am not there to advocate that you invest in my province, for example.

Mr. Lamoureux: I am there to invest for the benefits of the members. OSFI came up with that. I used it as an example. I think it was a draft regulation, but it was a nice little paragraph. Clearly,

mal à voir comment cette indépendance pourrait être respectée. Le sous-ministre cherche certainement à tenir compte de ce que veut le ministre: «Allons-nous investir dans cette petite chose dont le conseil est saisi ou allons-nous prendre la décision correcte et refuser de le faire?» Cette personne se retrouve au moins dans une situation de conflit d'intérêts; on ne s'en rend peut-être pas compte, mais c'est le cas.

En outre, les sous-ministres, même au ministère des Finances, n'ont pas tous de l'expérience en matière d'investissement. Ce sont parfois des experts en matière d'emprunt. Beaucoup d'entre eux ne veulent pas investir dans les valeurs mobilières. Et il faut avoir des gens qui ont une certaine connaissance du marché des capitaux, mais pas seulement d'une partie de celui-ci, de sa totalité.

Pour investir, il faut s'en tenir à une discipline rigoureuse. On peut codifier certaines des pratiques optimales qui existent déjà, ou tout au moins en faire état dans un rapport. Elles finissent par devenir une norme, de la même façon que nous utilisons maintenant les critères présentés par le comité Day au moins pour l'administration de notre conseil. Nous les utilisons parce qu'il n'y avait rien d'autre de ce genre pour le secteur des pensions.

L'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite a préparé un document extraordinaire. Si je siégeais pour la première fois au conseil d'administration d'un fonds de pension, il faudrait au moins que je le lise et que je demande comment le conseil se situe vis-à-vis des normes qui y figurent.

Il est difficile d'imposer de telles normes dans une loi. Je n'en sais rien; je ne suis pas expert dans ce domaine.

Le président: Permettez-moi de vous présenter une idée pour que vous nous fassiez part de votre réaction. Penchons-nous un instant sur les régimes fédéraux. Supposons que le BSIF adopte des lignes directrices relativement à l'administration des fonds de pension et que, dans le cadre de sa vérification annuelle des fonds placés sous la juridiction du gouvernement fédéral, il exige que chacun d'eux explique comment il a appliqué chacune des lignes directrices comme on le fait pour les sociétés, et que ces rapports soient mis à la disposition non seulement de tous les membres du régime de pension comme le rapport annuel, mais également de tous les autres régimes de pension. On saurait ce qui se passe dans les autres régimes.

Serait-ce au moins un modeste début pour ce qui est d'inciter les gens à préserver leur réputation?

M. Lamoureux: Cela relèverait la barre, et probablement de façon importante. Le BSIF a récemment publié un règlement qui stipule qu'aucun membre du conseil d'administration d'un fonds de pension ne doit défendre un point de vue particulier. Si je suis employé du gouvernement, je ne suis pas là pour recommander qu'on investisse dans mon entreprise favorite. Si je suis dirigeant syndical, je ne suis pas là pour recommander qu'on investisse en fonction de mes convictions favorites.

Le président: Et si je suis sous-ministre, je ne suis pas là pour recommander qu'on investisse dans ma province, par exemple.

M. Lamoureux: Je suis là pour investir en fonction des intérêts des membres. C'est ce qu'a publié le BSIF. J'ai cité cela comme exemple. Je pense que c'était un projet de règlement, mais c'était

if you are the director of a pension fund, you have to think about that. Under most laws in Canada, the directors on these boards have to invest for the benefit of the members, period, end of story.

We have had some flak, over a number of issues, with some OTF members. People can say that we hide behind fiduciary duty, but this is very important. I was very glad to see the brief of the Canadian Teachers Federation in that respect because it says the pension fund only exists for the members.

The Chairman: Knowing your fertile mind, you might reflect on this over the next month or so: Are there ways, without using brute force, that we could nevertheless persuade people that changing governance practices would be helpful?

Mr. Lamoureux: I also like to publish our rate of return; have the auditor audit our rate of return. What is my bottom line? It is my rate of return. That is the benchmark. Our rate of return is included in the notes to our financial statement. I have seen the report of a public fund in Canada that showed the rate of return for 13 months as a one-year rate of return. You had to read the footnotes and be very knowledgeable to find that out.

The Chairman: You want a rate of return equally defined for everybody, regardless of whether it is a mature plan that is running down or whether it is a plan with new contributions?

Mr. Lamoureux: There are rules to do that.

Senator Oliver: It also must meet generally accepted accounting principles.

Mr. Lamoureux: In this case, it is called the AIMR, the Association for Investment Management and Research, which has published extensively on this. They have standards for this. In our case, we wanted our auditor to say that this was done accurately.

Senator Stewart: In answering Senator Austin, you told us some of the kinds of people whom you would want as directors of a pension fund. I am looking for a classic statement on the question of independent directors. I understand that, about a week ago, you made a public comment about corporate governance at a company called Philip Services Corp.?

Mr. Lamoureux: Yes.

Senator Stewart: I have a quotation here that is attributed to you.

I am sure that this will be an area that not just us but a lot of other investors will look at. Everybody's going to look at whether more independence would help. The board will be looked at very carefully.

un joli petit paragraphe. Bien entendu, si vous êtes administrateur d'un fonds de pension, il faut que vous pensiez à cela. La plupart des lois canadiennes stipulent que les membres des conseils d'administration doivent investir en fonction des intérêts des membres, un point c'est tout.

Nous avons été critiqués pour différentes raisons par des membres de la FEO. Les gens peuvent dire que nous nous abritons derrière notre obligation fiduciaire, mais c'est très important. J'ai été très heureux de constater que le mémoire de la Fédération canadienne des enseignantes et enseignants dit à ce sujet que le fonds de pension existe seulement pour ses membres.

Le président: Vu votre grande imagination, vous pourriez peut-être réfléchir à cette question au cours du prochain mois. Sans employer la force brute, y a-t-il néanmoins moyen de convaincre les gens qu'il serait utile de modifier les méthodes d'administration?

M. Lamoureux: Je trouve également bon de publier notre taux de rendement et de le faire vérifier par le vérificateur. Qu'est-ce qui compte avant tout? C'est mon taux de rendement. C'est le point de référence. Notre taux de rendement est indiqué dans les notes sur nos états financiers. J'ai vu le rapport d'un fonds public du Canada qui indiquait le taux de rendement sur une période de 13 mois comme étant le taux annuel. Il fallait lire les notes en bas de page et être très compétent pour le découvrir.

Le président: Vous voulez que le taux de rendement soit défini de la même façon pour tout le monde, qu'il s'agisse d'un plan arrivé à maturité qui cesse ses activités ou d'un plan qui reçoit de nouvelles cotisations?

M. Lamoureux: Il y a des règles qui s'appliquent à cela.

Le sénateur Oliver: Il faut également respecter les principes comptables généralement reconnus.

M. Lamoureux: À cet égard, il y a l'AIMR, l'Association for Investment Management and Research, qui a publié de nombreux documents à ce sujet. Elle a établi des normes. Pour notre part, nous voudrions qu'un vérificateur dise que nous l'avions fait comme il faut.

Le sénateur Stewart: En réponse au sénateur Austin, vous nous avez dit quelle sorte de gens vous aimeriez voir siéger au conseil d'administration d'un fonds de pension. J'aimerais que vous nous fassiez une déclaration très claire au sujet des administrateurs indépendants. Je crois savoir qu'il y a environ une semaine, vous avez publiquement fait un commentaire au sujet de la façon dont une société qui s'appelle Philip Services Corp. est administrée?

M. Lamoureux: Oui.

Le sénateur Stewart: J'ai une déclaration dont on vous attribue la paternité.

Je suis sûr que c'est un domaine qui sera examiné non seulement par nous, mais par beaucoup d'autres investisseurs. Tout le monde va chercher à voir s'il serait utile d'avoir plus d'indépendance. On va examiner très attentivement le conseil d'administration.

I am looking for a classic statement, a quotable statement, on how greater independence on the board of such a corporation would help to make that corporation more successful.

Mr. Lamoureux: In this case, the problem was one of accounting, and that is preventable. If you have an independent audit committee, you can ask better questions. There have been a lot of things in the press. I am not an analyst on this company. We have people who do that for a living, but what I have read in the press is that the problem is one of accounting. This is a company where two brothers control the company. They do not own the majority of the shares, to my knowledge.

Better directors can ask better questions. The auditors will be more independent. A director will know that he or she works for the shareholders and not for management. As a result, the dynamics on the board will change. Better questions will be asked. When you go to the audit committee, you can review the financials in five minutes — generally, if it takes five minutes, it is because there is something to hide. Someone can point out to you the problems and the issues. You can talk to the clerks in the company, if you want to know what happened.

If you have a good board, they will make a point of getting information, not just from the CEO but from other members of management. As a result, they get a sense of what happened. At one point, we organized a meeting with two directors of a company in which we had invested. A week later, they both cancelled on me. Why did they cancel? They cancelled because they had talked to the CEO. Were these directors independent? No, they were not. Again, it is the same issue as we discussed earlier. They think that they represent management when in fact they represent shareholders. That is the basic fallacy. The directors are there only because of the shareholders. Not all of us can go to the meeting. I do not know the whole situation there, senator, but this is a case where, yes, we watch, because we have an index investment in that company. It is part of that index, so we will not sell. When you cannot sell, you have to care. We will do our homework, and we will do it in our normal, quiet way instead of going to the press to try to influence what happens in the company.

Senator Oliver: There are things that even the auditor could not find out about Philip. That information was hidden even from the auditor.

Mr. Lamoureux: But senator, if you are the auditor, your job is to find out.

Senator Angus: Or not sign the statement.

Mr. Lamoureux: If you find you are not given access to certain things, your job is to resign. Deloitte is our auditor but they know how I feel about a lot of the work. You need to bring in the best expertise that you can, and if you see that you have

J'aimerais avoir une déclaration très claire, qu'on puisse citer, expliquant pourquoi cette société pourrait obtenir de meilleurs résultats si son conseil d'administration était plus indépendant.

M. Lamoureux: Dans ce cas-ci, le problème concernait la comptabilité, et on peut le prévenir. Si vous avez un comité de vérification indépendant, vous pouvez poser de meilleures questions. On dit beaucoup de choses dans les journaux. Je ne suis pas un observateur attiré de cette société. Nous avons des gens qui gagnent leur vie en faisant cela, mais ce que j'ai lu dans la presse est que c'est un problème de comptabilité. Cette société est contrôlée par deux frères, qui, à ma connaissance, ne possèdent pas la majorité des actions.

De meilleurs administrateurs peuvent poser de meilleures questions. Les vérificateurs seront plus indépendants. Un administrateur saura qu'il travaille pour les actionnaires et non pas pour la direction. La dynamique changera donc au sein du conseil. On y posera de meilleures questions. Au comité de vérification, vous pouvez examiner le bilan financier en cinq minutes — généralement, si cela prend cinq minutes, c'est qu'il y a quelque chose à cacher. Quelqu'un peut vous signaler les problèmes et les questions en jeu. Vous pouvez parler aux gens dans les bureaux de la société, si vous voulez savoir ce qui s'est passé.

Si vous avez un bon conseil d'administration, ses membres tiendront à obtenir des renseignements, non seulement de la part du PDG mais des autres membres de la direction pour avoir une idée de ce qui s'est passé. À un moment donné, nous avons organisé une rencontre avec deux administrateurs d'une société dans laquelle nous avions investi. Une semaine plus tard, ils ont annulé leur rendez-vous. Pourquoi? Parce qu'ils avaient parlé au PDG. Ces administrateurs étaient-ils indépendants? Non. Là encore, c'est la même question que celle dont nous avons parlé tout à l'heure. Ils pensent qu'ils représentent la direction alors qu'en fait, ils représentent les actionnaires. C'est l'erreur fondamentale. Les administrateurs sont là seulement à cause des actionnaires. Nous ne pouvons pas tous aller à la réunion. Je ne connais pas tous les détails de cette situation, sénateur, mais dans un cas comme celui-ci, oui, nous faisons attention, parce que nous avons un investissement indicel dans cette société. Il fait partie de cet indice et nous n'allons donc pas le vendre. Quand on ne peut pas vendre, il faut prendre des précautions. Nous ferons nos propres recherches et nous le ferons discrètement, comme d'habitude, au lieu de nous adresser à la presse pour essayer d'exercer une influence sur ce qui se passe dans cette société.

Le sénateur Oliver: Il y a des choses que le vérificateur lui-même n'a pas pu découvrir à propos de Philip. Ces renseignements ont été cachés même au vérificateur.

M. Lamoureux: Mais, sénateur, si vous êtes vérificateur, votre travail est de les découvrir.

Le sénateur Angus: Ou de ne pas signer la déclaration.

M. Lamoureux: Si vous constatez qu'on ne vous permet pas d'avoir accès à certaines choses, vous devez démissionner. Deloitte est notre vérificateur, mais ses représentants savent ce que je pense d'une bonne partie de ce travail. Il faut envoyer les

trouble getting information, you resign. No public company wants to see their auditor resign.

Senator Stewart: I have a very different question. You are handling a very large sum of money. We have been told that the Canadian market is relatively small. In a word, do you believe that the 20-per-cent rule should go, and if so, by how far should it go?

Senator Angus: And if it does, will you stop dealing in derivatives?

Mr. Lamoureux: You have given my answer.

In a way, the 20 per cent for large funds — and I have mentioned that to you, and the federal government knows — is not a huge handicap. If you are a large fund, you can use derivatives. No, we will not stop using derivatives. Today, derivatives are tools. We started using derivatives to resolve a problem. We had non-marketable, non-assignable, non-negotiable, Ontario debentures. We wanted to change them into equity. The way to do that is to do a swap. Once we got going on that, we realized that we could do a lot more than that.

We now have 12 per cent of our investment outside Canada, representing 40 per cent of our return. How do we do that? We take an Ontario debenture and we get a S&P return. Today, this is a tool. I know of one case in the U.S. where a co-op was sued — they were dealing in commodities — because they did not use derivatives.

Derivatives are a tool that we like.

The 20 per cent, I think, could easily go to 30 per cent. No one will lose any sleep because over 50 per cent of CN is held outside Canada. I hope no one loses sleep over that, because it is very tough to move the train from here.

There is some fallacy that this will provide capital. I think it forces a small pension fund to stay under 20 per cent. The big ones, if they want, can get out from under it through derivatives. I would like to see it go to 30 per cent. It would not be a catastrophe for the Canadian economy.

In some ways, the fact that we earn more if we invest outside Canada helps the Canadian economy. This is not a win-lose situation; it is a win-win situation. When I was growing up, the worry was that the Americans owned too much of Canada. Why did they own too much? It was because they could get a return from outside the U.S. If Canadians owned more of other economies, we would bring income here and Canadians would benefit. To have it at 30 per cent would not be a problem, in my eyes. I think that it would help everybody, but mainly the small saver and the smaller funds that have fewer options than we do.

meilleurs experts dont on dispose, et si on constate qu'on a du mal à obtenir des renseignements, on démissionne. Aucune société cotée en bourse ne veut voir son vérificateur démissionner.

Le sénateur Stewart: J'ai une question très différente. Vous gérez un très gros montant d'argent. On nous a dit que le marché canadien est relativement petit. En un mot, êtes-vous d'avis qu'il faudrait éliminer la règle des 20 p. 100 et, si c'est le cas, jusqu'où faudrait-il aller?

Le sénateur Angus: Et si on le fait, cesserez-vous vos transactions sur les produits dérivés?

M. Lamoureux: Vous avez anticipé ma réponse.

Dans un certain sens, pour les gros fonds, la limite de 20 p. 100 — je vous l'ai déjà dit, et le gouvernement fédéral le sait — n'est pas un énorme handicap. Si vous avez un gros fonds, vous pouvez utiliser des produits dérivés. Non, nous ne cesserons pas d'en utiliser. Aujourd'hui, ce sont des outils. Nous avons commencé à les utiliser pour résoudre un problème. Nous avons des obligations de l'Ontario qui étaient non négociables et incessibles. Nous voulions les remplacer par des valeurs mobilières. Pour faire cela, on pratique un swap. Une fois que nous nous sommes engagés sur cette voie, nous nous sommes rendu compte que nous pouvions aller beaucoup plus loin.

Nous avons maintenant 12 p. 100 de nos placements à l'extérieur du Canada, et ils représentent 40 p. 100 de nos revenus. Comment faisons-nous cela? Nous prenons une obligation de l'Ontario et nous utilisons l'indice de S&P. Aujourd'hui, c'est un outil. Je connais, aux États-Unis, le cas d'une coopérative qui a fait l'objet de poursuites — elle traitait dans le secteur des denrées de base — parce qu'elle n'avait pas utilisé des produits dérivés.

Les produits dérivés sont un outil que nous aimons bien.

Je pense que la limite de 20 p. 100 pourrait facilement être portée à 30 p. 100. Le fait que 50 p. 100 du CN appartienne à des intérêts étrangers n'empêche personne de dormir. Je crois que cela n'empêche personne de dormir parce qu'il est très difficile de diriger les trains depuis là-bas.

On croit parfois à tort que c'est une source de capitaux. Je pense que cela force un petit fonds de pension à rester en deçà de 20 p. 100. Les gros fonds, s'ils le veulent, peuvent circonvenir cette limitation au moyen des produits dérivés. J'aimerais qu'elle passe à 30 p. 100. Ce ne serait pas catastrophique pour l'économie canadienne.

À certains égards, le fait que nous gagnons plus si nous investissons à l'extérieur du Canada aide l'économie canadienne. On ne gagne pas d'un côté en perdant de l'autre, c'est positif des deux côtés. Quand j'étais adolescent, on s'inquiétait parce que les Américains possédaient trop de choses au Canada. Pourquoi possédaient-ils trop de choses? Parce qu'ils pouvaient réaliser un profit à l'extérieur des États-Unis. Si les Canadiens avaient une plus forte participation dans d'autres économies, nous rapporterions des revenus ici, et les Canadiens en profiteraient. À mon avis, porter cette limite à 30 p. 100 ne poserait pas de problème. Je pense que ce serait utile pour tout le monde, mais surtout pour les petits épargnants et les petits fonds qui ont moins d'options que nous.

The Chairman: You are a member of PIAC, and you gave us originally this effective pension plan governance paper.

Last night, the ACPM, when they appeared before us, gave us a document, which emanated from a questionnaire they had done of their members, called "Governance of Pension Plans." Keeping those documents in mind, I want to go back to the issue of guidelines that I put on the table earlier.

It would be really helpful to us if some of the key players in the industry could begin to develop for us their thoughts on what the pension plan guideline equivalent would be to the Day report. I get back to the notion that if OSFI were to have a set of guidelines, and the only regulation would be one requiring a report on the guidelines and that that report be made public, the question then would become: What precisely should those guidelines be? From those two documents, particularly from the PIAC one, we can begin to develop a set of guidelines, but if you know of somewhere where such a set of guidelines exists, or if PIAC wants to develop one, that would be helpful.

Mr. Lamoureux: What PIAC has done is very good. I am more familiar with those than the ACPM ones.

The Chairman: Theirs was done only recently.

Mr. Lamoureux: I do not think there would be huge contradictions between the two.

The Chairman: The PIAC is more process than guidelines. I guess we have to take the process and convert it to guidelines. Given your involvement at PIAC, if someone would begin to take a look at that, that would be helpful.

Mr. Lamoureux: I think that could be done.

The Chairman: Does the teachers plan appoint people to boards on companies in which they have a major involvement?

Mr. Lamoureux: On occasion, but very rarely.

The Chairman: What causes the occasion?

Mr. Lamoureux: I will give you an example of what causes the occasion, but let me first describe our general process. We have a list of names, known only to us, of people who are directors, and senior members of management know that we keep it. That is what I call the list that I always go to.

Senator Angus: This is the licensed directors.

Mr. Lamoureux: On occasion, someone may ask us, or in the case of Maple Leaf Foods, we initially had the right to appoint three directors. We own a substantial stake in Maple Leaf Foods, and we wanted to make sure that things got on the right track.

Le président: Vous êtes membre de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite et c'est vous qui nous avez remis initialement ce document très concret sur l'administration des régimes de retraite.

Hier soir, l'ACPM, quand elle a comparu devant nous, nous a remis un document établi sur la base d'un questionnaire sur l'administration des régimes de pension qu'elle avait soumis à ses membres. En gardant ces documents à l'esprit, je voudrais revenir à la question des lignes directrices que j'avais soulevée tout à l'heure.

Ce serait réellement utile pour nous si certains des acteurs clés de ce secteur pouvaient nous faire part de leurs réflexions à propos d'une ligne directrice applicable aux régimes de pension qui pourrait être l'équivalent du rapport Day. Je reviens à l'idée que si le BSIF établissait une série de lignes directrices et si le règlement exigeait seulement qu'un rapport soit présenté au sujet de celles-ci et qu'il soit rendu public, la question à poser serait alors la suivante: En quoi devraient précisément consister ces lignes directrices? Nous pouvons nous appuyer sur ces deux documents, surtout celui de l'ACGFR, pour commencer à élaborer une série de lignes directrices, mais si vous savez qu'il en existe déjà ou si l'ACGFR voulait en préparer, ce serait utile.

M. Lamoureux: Ce qu'a fait l'ACGFR est très bien. Je connais mieux ces lignes directrices que celles de l'ACPM.

Le président: Elle les a faites récemment.

M. Lamoureux: Je ne pense pas qu'il doive y avoir d'énormes contradictions entre les deux.

Le président: L'ACGFR propose plutôt une procédure que des lignes directrices. Je pense qu'il faudrait s'en servir pour établir des lignes directrices. Vu votre association avec l'ACGFR, si vous pouviez faire en sorte que quelqu'un se mette à examiner cette question, ce serait utile.

M. Lamoureux: Je pense que cela pourrait se faire.

Le président: Le régime des enseignants nomme-t-il des gens au conseil d'administration des sociétés dans lesquelles il investit beaucoup?

M. Lamoureux: Parfois, mais très rarement.

Le président: Qu'est-ce qui l'incite à le faire?

M. Lamoureux: Je vais vous en donner un exemple, mais permettez-moi d'abord de vous expliquer comment cela se fait de façon générale. Nous avons une liste de noms, connue seulement de nous, de gens qui sont des administrateurs, et les membres de la haute direction savent que nous l'avons. C'est la liste à laquelle je me réfère toujours.

Le sénateur Angus: Ce sont les administrateurs licenciés.

M. Lamoureux: Il arrive qu'on s'adresse à nous ou, dans le cas de Maple Leaf Foods, nous avions initialement le droit de nommer trois administrateurs. Nous avons une participation importante dans Maple Leaf Foods, et nous voulions être sûrs que tout se passe bien.

Right now, we have only two directors there, although we still have the rights to three. One of them is a vice-president in our operation. That is one way that we will appoint people to a board.

An example of the second way is as follows: When we buy a private company, we might have one member of management. In the case of *The Toronto Sun*, I think we have one member of management and we appointed an outsider, again from that list. When the company becomes public, our person on the board will resign within two years of that company becoming public. That is our policy. We can always make an exception, but the danger in that — and this was alluded to by an earlier witnesses — is that if we learn inside information, we cannot trade. When you have 40 per cent — and, economically, we have 40 per cent of Maple Leaf Foods — there are all kinds of other rules that come into play. If we want to sell, we have to issue a prospectus and we have to ask for exemptions. If want to buy, it is the same thing. Because we have one senior employee there, we know we are already restricted. It is a large investment. At the same time, the main shareholder certainly welcomes our presence there, because he also owns a large stake and there is a lot of communication between the two. We get privileged information, but since we have bought, we have not been able to buy.

So that is the second way. On a private company, we will name some member of our group, an employee, we will name some outsider, and generally two years after the company becomes public, we will not be there. For example, Automated Tooling Systems (ATS), we had two directors when the company was private. We have no one now. We have done that several times.

We are also involved in an organization called the Taylor Group, which invests funds for us, and Tom Taylor has been named on a number of boards in Canada. Generally, they tend to invest in companies that are underperforming. They do their work essentially through corporate governance. If they are not welcome, they disappear. Generally, he goes on the board at the invitation of someone as opposed to us forcing it. I have asked many people with whom he is on a board and they welcome his presence because he adds a totally different dimension.

The Chairman: Thank you, Mr. Lamoureux, for attending. Please do think about the guidelines. That is important to us.

The committee adjourned.

À l'heure actuelle, nous avons seulement deux administrateurs là, mais nous avons encore le droit d'en avoir trois. L'un d'entre eux est un de nos vice-présidents. C'est une des façons dont nous pouvons nommer quelqu'un à un conseil d'administration.

Un exemple de la deuxième façon est le suivant: quand nous achetons une société privée, nous pouvons avoir un membre de la direction. Dans le cas du *Toronto Sun*, je pense que nous avons un membre de la direction et nous avons nommé quelqu'un de l'extérieur, choisi également sur cette liste. Quand l'entreprise sera cotée en bourse, notre représentant au conseil d'administration démissionnera dans les deux ans. C'est notre politique. Nous pouvons toujours faire une exception, mais le danger que cela présente — et un témoin précédent y a fait allusion — est que si nous apprenons des renseignements privilégiés, nous ne pouvons faire aucune transaction. Quand on possède 40 p. 100 du capital — et, du point de vue économique, nous possédons 40 p. 100 de Maple Leaf Foods —, il y a toutes sortes d'autres règles qui entrent en jeu. Si nous voulons vendre, nous devons publier un prospectus et nous devons demander des exemptions. Si nous voulons acheter, c'est la même chose. Comme nous avons là un cadre supérieur, nous savons que nous sommes déjà assujettis à certaines limitations. C'est un gros investissement. En même temps, l'actionnaire principal est certainement heureux de notre présence, parce qu'il possède aussi une grosse partie du capital, et il y a beaucoup de contacts entre les deux. Nous obtenons des renseignements privilégiés, mais depuis que nous y avons investi, nous n'avons pas pu acheter plus d'actions.

C'est donc la deuxième façon. S'il s'agit d'une société privée, nous nommerons un membre de notre groupe, un employé, nous nommerons quelqu'un de l'extérieur, et, généralement, deux ans après que la société sera cotée en bourse, nous retirerons notre représentant. Par exemple, nous avons deux administrateurs chez Automated Tooling Systems (ATS) quand cette société était privée. Nous n'en avons plus maintenant. Nous avons fait cela à plusieurs reprises.

Nous participons également aux activités d'une organisation qui s'appelle le Taylor Group, qui investit des fonds pour nous, et Tom Taylor a été nommé membre de plusieurs conseils d'administration au Canada. En général, ce groupe a tendance à investir dans des sociétés qui ont des résultats insuffisants. Il intervient surtout sur l'administration de la société. Si ses conseils ne sont pas bien reçus, il s'en va. En général, il entre au conseil d'administration quand quelqu'un l'invite à le faire, ce n'est pas nous qui l'imposons. J'ai interrogé de nombreuses personnes au côté desquelles il siège, et toutes se félicitent de sa présence parce qu'il apporte une optique tout à fait différente.

Le président: Merci, monsieur Lamoureux, d'être venu. S'il vous plaît, n'oubliez pas les lignes directrices. C'est important pour nous.

La séance est levée.

OTTAWA, Tuesday, May 12, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:30 a.m. to consider the present state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Senators, this is a continuation of our study of the role and governance of institutional investors in Canada. Our witnesses this morning are from the Canadian Council of Financial Analysts: Mary Ross Hendriks is their Executive Director, and she appears along with the head of the Ottawa Chapter. Thank you very much for taking the time to come, Ms Hendriks. Would you please introduce the head of the Ottawa Chapter to my colleagues? After your brief opening statement, we will have some questions for you.

Ms Mary Ross Hendriks, Executive Director, Canadian Council of Financial Analysts: Good morning, Mr. Chairman and honourable senators. It is my pleasure to introduce Mr. Dleap Hall, Director, Ottawa Chapter of the Toronto Society of Financial Analysts. This is one of the societies involved in the Canadian Council of Financial Analysts Inc., which I will refer to hereinafter as the CCAF.

I thank you again for inviting us to make a submission to you on the proposed changes regarding the governance of institutional investors. We have some comments about the Canada Business Corporations Act (CBCA). I apologize for not presenting our written submission to you today, but we will be forwarding a copy of it to you shortly.

The CCAF is a national, non-profit organization. It represents financial analysts, portfolio managers, and other investment decision-makers from each of the Canadian societies and chapters of the Association for Investment Management and Research (AIMR), and includes representatives from all of the major cities across Canada. In total, there are approximately 4,000 financial analysts who are AIMR members in Canada.

The Chairman: Can you define "financial analyst" for us? Can you define precisely who is a financial analyst, and thereby who is not?

Ms Hendriks: The AIMR is a non-profit, global organization run out of Charlottesville, Virginia. It administers the chartered financial analysts program internationally. The CFA designation is actually the designation awarded to people who have passed a series of three comprehensive exams and have three years of practical experience. They have, as well, passed certain entrance qualifications to begin with.

There are also others in the investment community who are called analysts. Many of them have taken a course offered by the Investment Dealers Association. In most of the provinces across Canada, to be a portfolio manager, for example, you must have a combination of the Canadian Securities course and at least level one of the CFA program — if not further designations within the CFA program — and the IDA course.

OTTAWA, le mardi 12 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 30 pour étudier la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Nous poursuivons notre étude du rôle et de l'administration des investisseurs institutionnels du Canada. Ce matin, nos témoins représentent le Conseil canadien des analystes financiers. Ce sont Mme Mary Ross Hendriks, directrice générale, en compagnie du directeur de la division d'Ottawa. Je vous remercie d'avoir pris le temps de venir, Mme Hendriks. Voulez-vous présenter le directeur de la division d'Ottawa à mes collègues? Ensuite, après une brève introduction de votre part, nous aurons des questions à vous poser.

Mme Mary Ross Hendriks, directrice générale, Conseil canadien des analystes financiers: Bonjour monsieur le président, honorables sénateurs, j'ai le plaisir de présenter M. Dleap Hall, directeur de la division d'Ottawa du Conseil des analystes financiers de Toronto, l'une des sociétés formant le Conseil canadien des analystes financiers Inc., que j'appellerai CCAF dans mon intervention.

Je vous remercie encore une fois de nous avoir invités à vous présenter un mémoire sur les changements proposés au mode d'administration des investisseurs institutionnels. Nous avons des observations à formuler au sujet de la Loi sur les sociétés par actions (LSA). Je suis désolée de ne pas vous présenter notre mémoire écrit aujourd'hui. Nous vous le ferons parvenir sous peu.

Le CCAF est une organisation nationale sans but lucratif. Elle représente des analystes financiers, des gestionnaires de portefeuille et d'autres décideurs en matière d'investissements représentant chacune des sociétés et divisions canadiennes de l'Association for Investment Management and Research (AIMR). On y trouve des représentants de toutes les grandes villes du Canada. En tout, quelque 4 000 analystes financiers sont membres de l'AIMR, au Canada.

Le président: Pouvez-vous définir l'expression «analyste financier» pour nous? Pourriez-vous nous dire précisément qui est un analyste financier et, par le fait même, qui ne l'est pas?

Mme Hendriks: L'AIMR est une organisation mondiale sans but lucratif dont le siège est à Charlottesville, en Virginie. Elle administre les programmes pour analystes financiers agréés à l'échelle internationale. L'expression «analyste financier agréé» désigne en fait des personnes qui ont réussi trois examens approfondis et qui ont accumulé trois années d'expérience pratique. Ces gens doivent aussi respecter certains critères de base.

Dans le monde de l'investissement, ils ne sont pas les seuls à se faire appeler «analystes». Bon nombre de ceux qu'on appelle analystes ont suivi un cours offert par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, l'ACCOVAM. Dans la plupart des provinces du Canada, pour devenir gestionnaire de portefeuille, par exemple, il faut avoir suivi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada et avoir au moins

The Chairman: Is the IDA course different from the CFA course?

Ms Hendriks: Yes, it is.

The Chairman: Is virtually any investment dealer or stock broker who we may deal with a member of your association?

Ms Hendriks: They could be members. Many of them are. Most of our members would be portfolio managers, investment counsel and investment decision-makers. Many of them might be managers of mutual funds or pension funds, for example. They are not stock brokers. That is a different designation.

The Chairman: If they are in the investment counselling business, if they are in one of these myriads of small firms that manage other people's money, are they typically members of your association?

Ms Hendriks: Yes, I would say that many of them are, particularly for the larger institutional firms.

The Chairman: You say "many." Can you give me some sense of what that is? Is "many" 50 per cent or 90 per cent?

Mr. Dleap Hall, Director, Ottawa Chapter, Toronto Society of Financial Analysts: If I may interject, Mr. Chairman, you are talking about the myriads of small firms, such as financial planning firms. Some financial planners are not members, but many are, because they like the designation. The CFA is the designation for a chartered financial analyst. It is a three-year intensive home study course that one must qualify for.

Ms Hendriks: I believe that most of the major institutional investors would be hiring CFAs in the majority of cases. This is my understanding from talking to people who are actually in the business of placing people as portfolio managers. A friend of mine, who is a headhunter, prefers CFAs. However, the other designation is good as well, and it is equally viable.

The Chairman: What is the other designation?

Ms Hendriks: It is the one from the Investment Dealers Association.

The Chairman: I am sorry to interrupt you. I was trying to understand who your members are.

Ms Hendriks: There are about 4,000 financial analysts who are AIMR members in Canada. Of that 4,000, I would say that 60 per cent of them reside in Toronto, but we have members all across Canada. We have societies and chapters all across Canada,

atteint le niveau 1 du programme d'études destiné à l'analyste financier agréé — sinon des niveaux supérieurs — ainsi que du cours de l'ACCOVAM.

Le président: Le cours de l'ACCOVAM est-il différent du cours destiné aux analystes financiers agréés?

Mme Hendriks: Oui.

Le président: Est-ce que tous ou pratiquement tous les conseillers en placement ou courtiers en valeurs mobilières avec qui nous pourrions faire affaire sont membres de votre association?

Mme Hendriks: Ils pourraient l'être. Ils sont nombreux à être membres. La plupart de nos membres portent le titre de gestionnaire de portefeuille, conseiller en placement ou décideur en matière de placement. Bon nombre d'entre eux sont, par exemple, des gestionnaires de fonds communs de placement ou de fonds de pension. Ce ne sont pas des courtiers en valeur mobilière. C'est différent.

Le président: S'ils agissent comme des conseillers en placement, s'ils oeuvrent au sein de cette multitude de petites entreprises spécialisées dans la gestion de l'argent des autres, cela veut-il dire, normalement, qu'ils sont membres de votre association?

Mme Hendriks: Oui, je dirais que c'est le cas pour un bon nombre d'entre eux, surtout au sein des entreprises institutionnelles plus importantes.

Le président: Vous dites «un bon nombre». Pouvez-vous me donner une idée de ce que cela veut dire? Est-ce 50 p. 100 ou 90 p. 100?

M. Dleap Hall, directeur, division d'Ottawa, Conseil des analystes financiers de Toronto: Si je puis me permettre d'intervenir, monsieur le président, au sujet de cette multitude de petites entreprises qui font, par exemple, de la planification financière, je dirais que certaines personnes qui font de la planification financière ne comptent pas parmi nos membres, mais que beaucoup d'entre elles le sont parce qu'elles aiment porter le titre d'analyste financier agréé. Pour porter le titre d'AFA, elles doivent suivre à la maison un cours intensif de trois ans.

Mme Hendriks: Je crois que la plupart des grands investisseurs institutionnels engageraient, dans la majorité des cas, des analystes financiers agréés. C'est ce que je crois comprendre d'après ce qu'en disent des gens qui s'occupent de trouver des emplois à des gestionnaires de portefeuille. Un de mes amis, chargé du recrutement des cadres, préfère les AFA. Toutefois, l'autre titre est bon également et tout aussi utile.

Le président: Quel est cet autre titre?

Mme Hendriks: C'est le titre conféré par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

Le président: Je suis désolé de vous avoir interrompue. J'essayais de comprendre qui étaient vos membres.

Mme Hendriks: On compte environ 4 000 analystes financiers qui sont membres de l'AIMR au Canada. De ces 4 000 analystes, je dirais que 60 p. 100 d'entre eux résident à Toronto, mais nous avons des membres partout au Canada. Nous avons des sociétés et

including Victoria. The numbers keep growing every year. Enrolment in the program increases each year.

The CCFA's mission is to serve AIMR members across Canada, to promote the same standards of excellence in education and professional conduct, and to foster advocacy and education initiatives across Canada. The CCFA and its member societies are volunteer organizations made up of individual chartered financial analysts and other investment professionals.

All the AIMR members across Canada must comply with the AIMR code of ethics and standards of professional conduct.

In our view, the capital markets issues that you are examining are very important to the financial services sector in Canada. We appreciate that your committee has focused on the growing economic influence of major institutional investors, such as pension and mutual funds, as one of its key areas of study. We agree with you that the federal government should assemble a database that would permit an analysis of the role of the institutional investors in the capital markets and an analysis of their governance practices.

Overall, we support any efforts that you, as a committee, can foster to promote the uniform application of rules and the reduction of unnecessary duplicative costs to market participants.

In our view, Canada's capital markets need a single regulatory voice; consistent, streamlined rules; and reduced filing fees, or at least filing fees that reflect the true cost of market regulation. The need for a strong and efficient securities regulator will only increase as technology advances and as transactions take place increasingly quickly and outside traditional channels.

We respectfully submit that one of the key considerations for policy makers is to ensure that a sound regulatory framework exists to protect and promote the Canadian capital markets. In our view, Canada needs a National Securities Commission to regulate its capital markets, and to eliminate the inconsistencies, duplication and costly rules associated with our present multi-jurisdictional system.

We are not convinced that these deficiencies will be sufficiently rectified by the so-called "virtual" National Securities Commission. We are mindful of the political reality that, despite all the compelling reasons in its favour, a true National Securities Commission is not likely to be achieved in the near future. We, therefore, request that the committee consider working closely with the Canadian securities administrators to ensure as much consistency between the federal and provincial rules as possible, in the hope that this will facilitate the creation of a National Securities Commission at a later date.

des divisions d'un bout à l'autre du Canada, y compris à Victoria. Les chiffres augmentent sans cesse. Les inscriptions au programme augmentent chaque année.

La mission du CCAF est de servir les membres de l'AIMR d'un bout à l'autre du Canada pour promouvoir les mêmes normes d'excellence dans la formation et la conduite professionnelle, et pour favoriser les initiatives de défense et de formation partout au Canada. Le CCAF et ses sociétés membres sont des organisations bénévoles composées d'analystes financiers agréés et d'autres professionnels du domaine de l'investissement.

Tous les membres de l'AIMR au Canada doivent respecter le code de déontologie et d'éthique professionnelle de l'AIMR.

À notre avis, les questions propres aux marchés financiers que vous examinez sont très importantes pour le secteur des services financiers, au Canada. Nous sommes heureux que votre comité ait fait porter son étude essentiellement sur l'influence économique croissante des grands investisseurs institutionnels comme les fonds de pension et les fonds communs de placement. Nous sommes d'accord pour dire que le gouvernement fédéral devrait constituer une base de données qui permette d'analyser le rôle des investisseurs institutionnels sur les marchés financiers et leurs pratiques en matière de régie des sociétés.

Dans l'ensemble, nous appuyons tous les efforts que vous pourrez susciter, en tant que comité, pour promouvoir l'application uniforme des règles et la réduction des coûts inutiles, que les utilisateurs paient parfois en double.

Nous sommes d'avis que les marchés financiers du Canada ont besoin d'un organisme de réglementation unique, de règles uniformes et moins nombreuses et de frais d'administration moindres — du moins de frais d'administration représentatifs du coût réel de l'administration selon les règles du marché. Cette nécessité d'avoir un organisme de réglementation des valeurs mobilières vigoureux et efficace ne fera qu'augmenter avec les progrès de la technologie, à mesure que les transactions se font de plus en plus vite et par d'autres moyens que les voies classiques.

Nous voulons faire valoir respectueusement que l'un des principaux éléments à considérer, pour ceux qui élaborent la politique, sera la mise au point d'un cadre de réglementation solide pour protéger et promouvoir les marchés financiers canadiens. À notre avis, le Canada a besoin d'une commission nationale des valeurs mobilières pour veiller à la réglementation de ses marchés financiers ainsi que pour éliminer les incohérences, les recoupements et les règlements coûteux engendrés par notre système actuel partagé entre plusieurs organismes responsables.

Nous ne sommes pas convaincus que ces lacunes seront suffisamment comblées par l'existence d'une commission nationale des valeurs mobilières qu'on dit «virtuelle». Nous sommes conscients de la réalité politique qui fait que, même si beaucoup de bonnes raisons favorisent la création d'une véritable commission nationale des valeurs mobilières, il y a peu de chances qu'elle voie le jour. Nous demandons donc au comité d'envisager de travailler en étroite collaboration avec l'autorité canadienne en matière de valeurs mobilières pour tenter d'assurer la plus grande uniformité possible entre les règles fédérales et

In particular, we are concerned that under the proposed "virtual" National Securities Commission, which is also known as the Mutual Reliance Registration System (MRRS), there will remain significant areas that will continue to be regulated under the present multi-jurisdictional system. These include: the registration of those who are not members of a national self-regulatory organization; the continuation of duplicate registration and filing forms and fees; inconsistent continuous disclosure filing requirements; rules for prospectus; and registration exemptions and enforcement matters.

For example, the MRRS that is presently proposed will only apply to initial registration requirements and to those ongoing registration requirements that flow directly from those initial requirements, such as proficiency, capital and bonding. Local jurisdictional rules will continue to apply with respect to all other ongoing matters, which include conduct of business and client disclosure.

While we support the work of the Canadian securities administrators in trying to streamline their regulatory oversight function, we remain unconvinced that the MRRS will be able to overcome most of the regulatory discrepancies affecting Canada's capital markets, which we view as an impediment to their efficiency and integrity.

In our forthcoming written submission, we will offer our views in support of adopting a comprehensive set of rules within the CBCA, and in any instrument that might create a National Securities Commission. These include provisions respecting insider trading, takeover bids, going-private transactions and enforcement. However, pending the adoption of a National Securities Commission, we support blanket exemption orders generally for issuers who are also "reporting issuers" under provincial securities laws, such as Industry Canada's Single Filing Order. We support them so that insider trading reports, interim financial statements, prospectuses, statements of material facts, registration statements and news releases and the like are no longer subject to overlapping systems of regulation. The CBCA should not add to the economic burden that duplicate regulation imposes.

In our forthcoming written submission, we will also comment briefly upon some of the recommendations that your committee made in its Corporate Governance Report, dated August, 1996. We believe there is a correlation between corporations that have high-calibre investment relations programs involving good disclosure practices, and more reliable forecasts by analysts. This, in turn, may lead to a lower cost of equity capital, as increasing numbers of interested investors create more efficient pricing.

provinciales, en espérant que cela facilitera plus tard la création d'une commission nationale des valeurs mobilières.

Nous sommes particulièrement préoccupés du fait que, même avec la commission nationale des valeurs mobilières «virtuelle», telle que proposée, qu'on appelle aussi Mutual Reliance Registration System (MRRS), il y aura toujours des secteurs d'activité importants qui resteront administrés dans le cadre du système actuel à plusieurs organismes responsables. Ce sont l'enregistrement de ceux qui ne sont pas membres d'une organisation nationale d'autoréglementation; la nécessité d'enregistrer et de classer des formulaires et des frais en double; des exigences contradictoires en matière d'information continue sur le classement; les règles concernant les prospectus; enfin les questions d'exemption en matière d'enregistrement et la manière de vérifier l'application de ces règles.

Par exemple, le MRRS tel que proposé actuellement ne s'applique qu'aux exigences d'enregistrement initiales et à celles qui découlent directement de ces exigences initiales, comme les exigences de compétence, de capitaux et cautionnement. Les règles juridiques locales continueront à s'appliquer relativement à toute autre question, y compris la conduite des affaires et la divulgation aux clients.

Nous appuyons le travail de l'autorité canadienne en matière de valeurs mobilières, qui essaie de rationaliser sa fonction de contrôle de la réglementation, mais nous ne sommes toujours pas convaincus que le MRRS pourra surmonter la plupart des incohérences existant dans la réglementation et qui nuisent aux marchés financiers du Canada. Nous considérons que cela nuit à leur efficacité et à leur intégrité.

Dans le mémoire à venir, nous vous présentons nos arguments en faveur de l'adoption d'une série de règles complète dans le cadre de la LSA et de tout autre instrument pouvant entraîner la création de la Commission nationale des valeurs mobilières. On pourrait ainsi adopter des dispositions sur les délits d'initié, les offres publiques d'achat, les opérations de fermeture et le respect de la réglementation. Cependant, en attendant la création de la Commission nationale des valeurs mobilières, nous favorisons des exemptions générales pour les émetteurs qui sont aussi des émetteurs assujettis aux lois provinciales sur les valeurs mobilières, comme l'ordonnance de dépôt unique d'Industrie Canada. Nous favorisons ce genre d'exemption pour éviter que les rapports sur les délits d'initié, les états financiers intermédiaires, les prospectus, les exposés des faits essentiels, les déclarations d'enregistrement, les communiqués de presse, ainsi de suite, soient soumis à des réglementations qui font double emploi. La LSA ne devrait pas accroître le fardeau financier occasionné par des réglementations qui font double emploi.

Dans notre mémoire à venir, nous commentons aussi brièvement certaines recommandations formulées par votre comité dans son rapport sur la régie des sociétés, publié en août 1996. Nous croyons que les sociétés qui ont des programmes très perfectionnés de dévoilement des investissements, notamment de bonnes pratiques de divulgation, donnent lieu à prévisions plus fiables des analystes. Cela peut ensuite contribuer à réduire le coût des capitaux propres puisque l'accroissement du nombre d'investisseurs intéressés engendre des prix plus avantageux.

Our organization welcomes the recent work of the Canadian securities administrators to try to streamline their functions. We would like to encourage your committee and Industry Canada to continue the harmonization efforts being made under the CBCA. While we continue to be in favour of the establishment of a National Securities Commission, we would like to encourage the use of blanket exemption orders as interim measures towards greater legislative consistency.

Finally, we support your committee's fact-finding efforts and your recommendations that seek further study of the role of the corporate governance of institutional investors and of the effect of the foreign property rule on our capital markets.

On behalf of the CCFA, I thank you for inviting us today.

The Chairman: When we held the public hearings on the CBCA, we heard a number of suggestions. We heard that the rules should be modified with respect to the dissident proxy circular. We heard that various shareholders should have the right to get together without having to go through a whole legal framework of filing dissident proxies and so on to, at the very least, communicate their views about a company to each other. What are your views? The views of your members would be important on this, given the fact that they are managing various small pension funds.

Ms Hendriks: Yes. We will be addressing that in our written submission. Primarily, our view is that the issue of proxies, as dealt with by the federal government, should coincide with the work that is being done right now by the Canadian securities administrators.

The Chairman: You would like uniformity. No one disagrees with that. What should the position be?

Mr. Hall: Does your question, Mr. Chairman, refer to a situation in the United States involving CALPERS and dissident proxies?

The Chairman: That was not my question, but that was a question we were going to ask you. CALPERS is always used as the illustrative example, but there are others. What is your reaction to institutional investors becoming very active?

Mr. Hall: The New York one is similar to that. They all want to have a sense that the company is acting for the benefit of the shareholders, to improve earnings. That is their basic bottom line.

The Chairman: Do you people have any objections if Canadian institutional investors become much more proactive, and publicly active, than they have historically been?

Ms Hendriks: Actually, our standards of practice refer to that. Normally, pension managers, for example, have contractual as well as fiduciary relationships with the beneficiaries of the fund. Our organization's position is that it should be up to the

Notre organisation a apprécié le travail récent de l'autorité canadienne en matière de valeurs mobilières dans le but de rationaliser ses fonctions. Nous encourageons votre comité et Industrie Canada à poursuivre les efforts d'harmonisation dans le cadre de la LSA. Nous favorisons toujours l'établissement d'une commission nationale des valeurs mobilières, mais nous voulons encourager le recours à des ordonnances d'exemption générale, qui pourront servir de mesures provisoires en attendant une plus grande uniformité des lois.

Finalement, nous approuvons les efforts de votre comité pour établir les faits ainsi que vos recommandations réclamant qu'on étudie plus à fond le rôle de régie des sociétés des investisseurs institutionnels et l'effet, sur nos marchés financiers, de la règle sur les biens étrangers.

Au nom du CCAF, je vous remercie de nous avoir invités aujourd'hui.

Le président: Quand nous avons tenu des audiences publiques sur la LSA, nous avons entendu un certain nombre de suggestions. On nous a dit qu'il faudrait changer les règles concernant les circulaires sollicitant des procurations émises par des dissidents. Nous avons entendu dire que différents actionnaires devaient avoir le droit de se réunir sans avoir à subir toute la paperasserie juridique qui exige qu'on remplisse des procurations de dissidents et tout ça, afin qu'ils puissent au moins discuter ensemble de leur point de vue sur une entreprise. Qu'en pensez-vous? L'opinion de vos membres est importante à cet égard, compte tenu qu'ils s'occupent de gérer divers petits fonds de pension.

Mme Hendriks: En effet. Nous en discuterons dans notre mémoire. Premièrement, nous considérons que l'émission de procurations, selon les règles fédérales, devrait s'harmoniser avec le travail que fait actuellement l'autorité canadienne en matière de valeurs mobilières.

Le président: Vous voudriez l'uniformité. Personne ne conteste cela. Quelle serait la position idéale?

M. Hall: Monsieur le président, votre question aurait-elle rapport avec ce qui se passe aux États-Unis, concernant CALPERS et les procurations de dissidents?

Le président: Ce n'était pas le sens de ma question, mais nous avions l'intention de vous en parler aussi. CALPERS est toujours utilisée pour illustrer cette question, mais il y a d'autres exemples. Que pensez-vous des investisseurs institutionnels qui deviennent très actifs?

M. Hall: Le marché de New York est dans une situation semblable. Tous veulent avoir l'impression que la société travaille pour le bien des actionnaires, pour améliorer leurs bénéfices. C'est l'objectif de base.

Le président: Avez-vous objection à ce que les investisseurs institutionnels canadiens deviennent beaucoup plus proactifs qu'ils ne l'ont été jusqu'ici, qu'ils se fassent connaître publiquement dans le cadre de leurs activités?

Mme Hendriks: En fait, notre code de déontologie traite de cette question. Normalement, les gestionnaires de fonds de pension, par exemple, sont liés par contrat en plus d'avoir une relation de fiduciaire avec les bénéficiaires du fonds. La position

shareholders themselves to vote shares. If it does fall into the hands of the managers to deal with, then they should be able to do that. But they need to be able to develop procedures and policies with their clients to determine ahead of time how much discretion they will have to do that.

The Chairman: That says, in practice, that they would not be active. Am I correct in thinking that would be the practical consequence of that policy?

Ms Hendriks: I think the practical consequence would be that it would depend on how far their role as fiduciary went. In some cases, a fund manager might have a very strong role. In other cases, the amount of discretion that he or she is given has actually been limited contractually, depending on the issue. It is possible that a fund manager might actually go back and request instructions on how to vote on a certain issue. It really depends on the nature of the fiduciary relationship. For example, pension law might be involved. It is dependent on whether there is a trust agreement and on the nature of the procedures.

Our standards of practice recommend that you have to assess with your client the amount of risk the client can take. You have to know your client. You have to put procedures in place to deal with that risk, so that you are not going beyond your mandate as fund manager.

The Chairman: If you are managing a small pension fund, who is the client?

Ms Hendriks: Your fiduciary duty is to the plan beneficiaries.

The Chairman: Individually or collectively? It makes a big difference. I do not see how someone can go around and solicit the views of individual pension plan members. If there are 100 shares of a company and 100 members of the pension plan, that is a different proposition from saying that each individual member of the plan owns one share.

Ms Hendriks: Right. I think what happens with pension plans is that the fund manager gets instructions and procedures from the plan about how much discretion he has when he is retained.

The Chairman: Do you people support the managers becoming active in the way that CALPERS has become active? They are, essentially, aggressively active in the way they deal with the companies they have invested in. To what extent is this a good or a bad idea?

Ms Hendriks: It is my understanding that we would support that, if that were the situation between the fund and its manager. It depends on the nature of the relationship. The fund manager really has to take care of his clients and know them. That is the fundamental premise.

Senator Oliver: How would you see them going about it? What kind of activism? Could they go to the chairman and say that they wanted things changed in the company and, if so, how?

de notre organisation, c'est que les actionnaires eux-mêmes devraient pouvoir décider de ce qu'ils feront de leurs parts. Si les gestionnaires du fonds doivent le faire, c'est à eux de s'en occuper, mais ils doivent être en mesure de concevoir des procédures et des politiques en collaboration avec leur clientèle pour déterminer d'avance la liberté d'action qu'on leur accordera pour ce faire.

Le président: Autrement dit, en pratique, ils ne seraient pas actifs. Ai-je raison de penser que ce serait l'effet pratique d'une telle politique?

Mme Hendriks: Je pense que l'effet pratique serait que tout dépendrait de la latitude qu'on leur laisserait en tant que fiduciaires. Dans certains cas, un gestionnaire de fonds peut avoir un rôle très dynamique. Dans d'autres cas, les termes du contrat peuvent limiter la latitude qu'on lui laisse, selon la situation. Il se pourrait qu'un gestionnaire de fonds veuille demander des instructions sur la manière de voter sur une certaine question. Tout dépend de la nature de la relation de fiduciaire. Par exemple, la loi sur les pensions peut entrer en jeu. Ça peut varier selon qu'il y a un accord de fiducie et selon la nature des procédures.

Notre code de déontologie recommande qu'on évalue, avec le client, le risque que le client est disposé à prendre. Il faut connaître le client. Il faut établir des procédures de gestion de ce risque afin de ne pas aller au-delà de son mandat en tant que gestionnaire de fonds.

Le président: Si vous gérez un petit fonds de pension, qui est le client?

Mme Hendriks: Votre devoir de fiduciaire est à l'endroit des bénéficiaires du régime.

Le président: Individuellement ou collectivement? Ça fait une grosse différence. Je ne vois pas comment on peut obtenir le point de vue de chacun des bénéficiaires du régime de pension. S'il y a 100 parts d'une société et 100 membres d'un régime de pension, cela n'équivaut pas à dire que chaque membre détient une part du régime.

Mme Hendriks: Vous avez raison. Je pense que, dans le cas des régimes de pension, le gestionnaire du fonds se conforme aux instructions et procédures établies par le régime, pour ce qui est de la latitude dont il jouit quand il doit intervenir.

Le président: Êtes-vous favorables à l'idée que les gestionnaires deviennent actifs comme CALPERS l'est devenue? Essentiellement, ces gestionnaires interviennent de façon dynamique dans la gestion des entreprises dont ils détiennent des parts. À quel point est-ce une bonne ou une mauvaise idée?

Mme Hendriks: J'ai cru comprendre que nous serions favorables à cette façon de faire, si la question était soulevée entre les bénéficiaires d'un fonds et leur gestionnaire. Cela dépend de la nature de la relation. Le gestionnaire du fonds doit vraiment prendre soin de ses clients et les connaître. C'est fondamental.

Le sénateur Oliver: Comment envisagez-vous ce genre d'activité? En quoi consisteraient les interventions actives des gestionnaires? Pourraient-ils s'adresser au président pour lui dire qu'ils veulent des changements au sein de la société et, si oui, comment?

Ms Hendriks: Actually, the standards of practice require that you meet with your client at least once a year and go through that person's or institution's investment objectives and tolerance for risk. You must describe the strategies you are thinking of employing with your client, and ensure that they understand the risk involved. Certainly, it encourages you to meet with them more than once a year, to update them on strategies and to take directions from your client.

The Chairman: It sounds to me like the real issue is whether the pension fund would decide to take action as the financial analyst rather than as the investment analyst. Is that correct?

Ms Hendriks: It might depend partly on the statutes. It might depend on who is considered to be the administrator under the Pension Benefits Act. For example, it might depend on what kind of relationship there is between the plan sponsor and the fund manager, and on who is actually the fiduciary. If you are dealing with unionized workers, collective agreements might enter into it.

Senator Stewart: I gather that it is a question on which the council has not taken a position. These questions from the chairman are coming at you, in a sense, out of the blue.

Ms Hendriks: We have not really taken a formal position on those rules, although many of these issues are addressed in the Standards of Practice Handbook. All AIMR members must agree to uphold the code of ethics and the standards of practice. The handbook describes some of the rules. There are fiduciary rules in the standards of practice. There are rules about fair dealing with your clients. Also, in our written submission, we touch on some of the issues that fall under the CBCA.

Senator Meighen: Did you say that you would make your position known on the foreign property rule in your written submission, or do you have a position on that now?

Ms Hendriks: We are considering it, and we are finalizing it for our submission, yes.

Senator Meighen: Can you give me a little hint?

Ms Hendriks: I am not supposed to, actually.

Senator Meighen: Would I be surprised if you came out in favour of the abolition of the rule, like everybody else has?

Ms Hendriks: No. If we take a stand, you will not be surprised.

Senator Meighen: In your submission, it appeared that you were making a connection between the greater disclosure and greater accuracy of financial analysts. I understand that, even if you take consensus forecasts, financial analysts do not have a terrific track record of getting it right. In your view, is the reason for that the limited disclosure by corporations, or is it, with all the objectivity you can muster, due to the poor quality of financial analysts?

I believe there is a U.S. study that says that only 29 per cent of analysts get the consensus forecast.

Mme Hendriks: En fait, notre code de déontologie exige que l'on rencontre le client au moins une fois par année — qu'on examine les objectifs de la personne ou de l'institution en matière d'investissement et qu'on vérifie sa tolérance à l'égard du risque. Il faut décrire au client les stratégies que l'on compte employer et s'assurer qu'il comprend le risque que cela comporte. On est certainement encouragé à rencontrer les clients plus d'une fois par année pour les mettre au courant des stratégies employées et obtenir leurs instructions.

Le président: J'ai l'impression que le véritable enjeu consiste à savoir si le fonds de pension déciderait de passer à l'action en tant qu'analyste financier plutôt qu'en tant qu'analyste en placement. Est-ce que je me trompe?

Mme Hendriks: Cela peut dépendre en partie des règles régissant le régime. Ça peut dépendre aussi de l'identité de l'administrateur en vertu de la loi sur les régimes de retraite. Par exemple, ça peut dépendre du genre de relation établie entre le répondant du régime et le gestionnaire, et de l'identité du véritable fiduciaire. Si l'on a affaire à des travailleurs syndiqués, les conventions collectives peuvent entrer en ligne de compte.

Le sénateur Stewart: Je suppose que le conseil n'a pas pris position sur cette question. Dans un sens, ces questions du président vous arrivent comme un cheveu sur la soupe.

Mme Hendriks: Nous n'avons pas vraiment pris position officiellement sur ces grandes règles, mais notre manuel présentant le code de déontologie traite d'un bon nombre de ces questions. Tous les membres de l'AIMR doivent accepter de respecter le code de déontologie et d'éthique professionnelle. Le manuel décrit quelques règles. Il comporte des règles concernant la responsabilité de fiduciaire. Ce sont des règles qui visent à assurer que les clients seront traités de façon juste. Nous abordons aussi, dans notre mémoire, certains enjeux qui relèvent de la LSA.

Le sénateur Meighen: Avez-vous dit que vous exposeriez votre opinion sur la règle sur les biens étrangers dans votre mémoire ou pouvez-vous nous en parler maintenant?

Mme Hendriks: Nous y réfléchissons en ce moment et nous l'exposerons en effet dans notre mémoire.

Le sénateur Meighen: Pouvez-vous me donner un indice?

Mme Hendriks: Je ne suis pas censée le faire.

Le sénateur Meighen: Dites-moi seulement si je risque d'être étonné si vous vous prononcez en faveur de l'abolition de la règle comme tout le monde l'a fait.

Mme Hendriks: Non, si nous prenons position, vous ne serez pas étonné.

Le sénateur Meighen: Dans votre exposé, il semble que vous établissiez un lien entre l'accroissement de la divulgation et le consensus prévisionnel. Je comprends donc que même dans le cas de consensus prévisionnel, les analystes financiers ne sont pas reconnus pour avoir souvent raison. À votre avis, est-ce dû au peu de renseignements communiqués par les sociétés ou plutôt, avec toute l'objectivité dont vous pouvez faire preuve, à l'incompétence des analystes financiers?

Selon une étude menée aux États-Unis, il semble que seulement 29 p. 100 des analystes atteignent un consensus prévisionnel.

Ms Hendriks: That is a good question. A study was done by an academic at the University of Michigan. It found that if corporations have frequent meetings with analysts and high-disclosure practices, and they disseminate a lot of information to the public, then they get a larger following by analysts and they also get more reliable predictions by them. Better corporate disclosure is certainly a cornerstone to that.

That improves the position of those corporations because, once they get better analysts' followings, they tend to take an improved position in the market as they get more public attention.

Your comment is a fair one. I think it is a difficult business. It is difficult to predict. No one has a crystal ball. Certainly, chartered financial analysts try very hard to be objective and fair, and they do very detailed research. Many firms have whole investment research departments. Therefore, it is not clear to me why the results are not more accurate.

Senator Meighen: Do you have any view on this private report that was allegedly commissioned on Newcourt? It was not available to the general public, but simply to the people who paid a fee to have it done.

Ms Hendriks: I am not actually familiar with that particular situation. Again, in the Standards of Practice Handbook, there are rules respecting proprietary research. There are also rules respecting how you deal with reporting when it is your own client. Certainly, if your firm is also the underwriter for a client, you might decide to put that particular client on a restricted list and only produce factual information about that client if you feel that, otherwise, you have a conflict of interest reporting on it.

Senator Meighen: What is the sanction laid down by your handbook if somebody breaks one of those rules?

Ms Hendriks: The sanctions are imposed by the AIMR. They do an investigation. They can include different types of censure, including revocation of your CFA charter designation and other penalties.

Senator Meighen: Would the revocation of the CFA designation be the most severe penalty?

Ms Hendriks: That would be the most severe penalty meted out by the AIMR. However, in situations like that, chances are very high that you are also being investigated by the securities regulators.

Senator Meighen: Will there be a comment in your written brief about any governance difficulties that you and your organization see, with respect to institutional investors?

Ms Hendriks: Our written brief is really structured more in terms of the regulatory issues, of which we are mindful. We are concerned that that must be part of the governance discussion, so we are trying to bring that back to the table. Is there a specific issue you would like us to address?

Mme Hendriks: C'est une bonne question. Un chercheur de l'Université du Michigan a fait une étude à ce sujet. Selon ses conclusions, lorsque les sociétés rencontrent souvent les analystes, qu'elles leur fournissent de nombreux renseignements et qu'elles transmettent de l'information au public, on constate que les analystes offrent un meilleur suivi et que leurs prévisions sont de meilleure qualité. L'accroissement des informations transmises est certainement à la base de tout cela.

Cela améliore également la position de ces sociétés, puisque lorsqu'elles peuvent compter sur un meilleur suivi de la part des analystes, elles ont tendance à occuper une meilleure place sur le marché, obtenant une meilleure attention du public.

Votre commentaire est honnête. C'est une question difficile. Les prédictions ne sont pas faciles. Nous n'avons pas de boule de cristal. Il est certain que les analystes financiers agréés font de nombreux efforts pour être justes et objectifs; ils font des recherches détaillées. On retrouve des services chargés de faire des recherches sur les investissements dans de nombreuses sociétés. Je ne comprends donc pas pourquoi les résultats ne sont pas plus précis.

Le sénateur Meighen: Avez-vous une opinion sur ce rapport privé qui aurait été demandé à Newcourt? Le grand public n'y avait pas accès. Seulement les gens qui étaient prêts à payer.

Mme Hendriks: Je ne connais pas ce dossier en particulier. Toutefois, dans notre guide sur les normes professionnelles, il y a des règles sur la recherche privée. Il y a également des règles qui régissent la façon de préparer un rapport lorsqu'il s'agit d'un client. Il est bien certain que si votre société agit à titre de preneur ferme auprès d'un client, vous pourriez décider d'inscrire ce client sur une liste retrainte et de ne produire que des données de fait si vous êtes d'avis que vous seriez en situation de conflit d'intérêt en faisant rapport sur ce client.

Le sénateur Meighen: Quelles sont les sanctions prévues par votre guide pour le manquement à ces règles?

Mme Hendriks: Les sanctions sont imposées par l'AIMR. C'est l'association qui mène l'enquête. Les sanctions imposées varient de divers genres de motions de blâme à la révocation du titre d'analyste financier agréé et autres.

Le sénateur Meighen: La révocation du titre serait-elle la peine la plus sévère?

Mme Hendriks: C'est en effet la peine la plus sévère imposée par l'AIMR. Toutefois, dans des cas de ce genre, il y aurait de fortes chances que l'organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières fasse également enquête.

Le sénateur Meighen: Y aura-t-il dans votre mémoire des commentaires sur les problèmes de gestion que vous et votre organisation voyez en rapport avec les investisseurs institutionnels?

Mme Hendriks: Notre mémoire se penche plutôt sur les questions de réglementation qui nous préoccupent. Nous sommes conscients que cela devrait faire partie de la discussion sur la gestion et nous tentons donc de ramener cette question sur la table. Y a-t-il un point en particulier dont vous aimeriez traiter?

Senator Meighen: No. Institutional investors, as you know, are a growing part of the Canadian market scene, as opposed to private investors. Obviously, the way they govern themselves is of some interest with regard to public policy. That is really what we are interested in learning about. We want to see whether there are any ways of improving that or if there are any suggestions that this committee should make, either in legislative form, eventually, or by way of moral suasion.

Ms Hendriks: I will take that back to our committee and we will consider adding that in.

Senator Tkachuk: You, along with many others, are talking about the formation of a National Securities Commission. But the provinces see this as their own preserve. There has been talk about this for a long time. Why do you advocate a National Securities Commission? Rather, the efforts of the provinces could be streamlined to ensure that, with the clearance of one province, you clear others, which would get rid of the paperwork just as quickly.

I think many of the small investors do not want a National Securities Commission. They would rather deal with people close to home. Why would you go to Ottawa to clear something in Saskatchewan or British Columbia? Why do you think a National Securities Commission would be better than the situation we have now? I know some of the obvious reasons, but give me some of the non-obvious ones, if you could get pre-clearance.

Ms Hendriks: You are right, the effort to create a virtual National Securities Commission is a good start. However, there are some flaws in it. You still have to register in every province. You still have to pay fees in every province. You still have the duplication of fees issue. With the junior markets and regional issues, we were thinking that if the national body had a rotating chair system or some other way of rotating different types of authority, including maintaining regional offices across Canada, that it would be possible to maintain some of the benefits of local commissions, but still develop one process where you have one set of rules and one set of forms.

At present, under the proposed MRRS system, you can pre-clear a prospectus if you file in one jurisdiction, but there is an opt-out where all the other jurisdictions, I believe, have ten days to decide if they are going to go along with it on a case-by-case basis. They reserve the right to change their minds.

In addition, that system will not work in Quebec unless the company actually has an office in Quebec, where you must file separately.

You are correct that it resolves some of the glaring deficiencies. However, it does not eliminate all of them. Certainly, it does not solve the problem of enforcement, which can be a difficulty across

Le sénateur Meighen: Non. Comme vous le savez, les investisseurs institutionnels sont de plus en plus présents sur le marché canadien par rapport aux investisseurs privés. Il est évident que la façon dont ils sont gérés a une certaine importance au niveau des politiques publiques. C'est en fait ce qui nous intéresse. Nous aimerions savoir s'il est possible d'apporter des améliorations à ce niveau ou s'il y a quelque suggestion que le comité pourrait faire, peut-être même sous forme législative, ou de persuasion.

Mme Hendriks: Je vais en discuter avec notre comité et nous verrons si nous pouvons ajouter cet élément.

Le sénateur Tkachuk: Vous, comme bien d'autres d'ailleurs, parlez de la mise sur pied d'une Commission nationale du marché des valeurs mobilières. Toutefois, les provinces considèrent que cela relève de leur juridiction. On en parle depuis longtemps. Pourquoi proposer la mise sur pied d'une telle commission? On pourrait peut-être plutôt rationaliser les efforts des provinces pour s'assurer qu'en obtenant l'autorisation d'une province, on obtiendrait automatiquement celle des autres, évitant ainsi beaucoup de paperasse inutile.

Je crois que la plupart des petits investisseurs ne veulent pas d'une Commission nationale du marché des valeurs mobilières. Ils préfèrent faire affaire au niveau régional. Pourquoi devoir se rendre à Ottawa pour quelque chose qui se fait en Saskatchewan ou en Colombie-Britannique? En quoi une Commission nationale du marché des valeurs mobilière améliorerait-elle la situation actuelle? Je reconnais certaines des raisons évidentes, mais j'aimerais que vous me fassiez part des raisons moins évidentes si vous le pouvez.

Mme Hendriks: Vous avez raison. Les efforts en vue de la mise sur pied d'une Commission nationale virtuelle du marché des valeurs mobilières constituent un bon départ. Toutefois, tout n'est pas parfait. Il reste nécessaire de s'inscrire dans chaque province. Il y a toujours des frais à payer dans chaque province. Il y a toujours la question du dédoublement des frais. Avec les marchés subalternes et les questions régionales, nous croyions qu'une présidence rotative de l'organisme national ou toute autre façon de permettre la rotation de divers genres d'autorité, y compris le maintien de bureaux régionaux un peu partout au Canada permettrait certains des avantages des commissions locales tout en offrant un ensemble unique de règles et de formules.

À l'heure actuelle, en vertu du système proposé, vous pouvez obtenir une autorisation préalable d'un prospectus si vous le déposez dans une province, mais il existe un droit de refus qui donne je crois dix jours aux autres provinces pour décider d'accepter ou non la décision prise. L'étude se fait au cas par cas et les provinces se réservent le droit de changer d'idée.

De plus, ce système ne fonctionnerait pas au Québec, à moins que la compagnie ait un bureau au Québec, auquel cas il faut faire un dépôt séparé.

Il est vrai que cela permettrait de régler certaines des faiblesses majeures. Toutefois, cela est loin de les éliminer au complet. Cela ne résout certes pas le problème de l'application qui peut s'avérer

Canada. Sometimes people fall between the cracks. It does not solve the difficulty of bargaining internationally.

For the time being, I think that the ongoing matters, conduct of business and client disclosure, will fall outside of that proposed system. I also understand that the staff of the commissions are still trying to negotiate the mechanics of it. It might not be easy if the market keeps growing. The concern is whether it is a viable, long-term solution as the Canadian capital markets keep growing.

I think it is a good short-term solution, and I encourage it. We all encourage it.

Mr. Hall: Senator Tkachuk, you gave as an example a British Columbia company that would like to operate in British Columbia. However, your shareholders may be worldwide. Under which jurisdiction would they be covered?

I am in Ontario. If I have a problem, I would go to the Ontario Securities Commission and tell them what British Columbia is trying to do. We had that situation with the takeover of Doman and the sale of some shares by the ex-premier of B.C. Shareholders in Ontario could not take any action because Doman was listed in B.C. and its head office was there. All the work was done in B.C. Ontario shareholders did not have access unless they went individually, and the Ontario Securities Commission could not take action as a body for its shareholders in Ontario.

Ms Hendriks: I should add that there is a developing upstairs market. I recently attended a forum at the Ontario Securities Commission where the upstairs market was discussed. The ability of local securities stock exchanges across Canada to govern different organizations is changing with the rapid advancement of computer technology. Ultimately, all of these issues need to be addressed on a national basis.

Senator Tkachuk: When you speak of sharing information and the role of financial analysts with the companies that they may be analyzing, I think of the people who actually sell the shares. In a sense, all brokerage firms are in a conflict-of-interest situation. This bothers me. I do not know if this problem can ever be addressed because there is a bit of a "Wild West" aspect to it.

Take, as an example, a brokerage firm doing an offering on a company like Philips Environmental. A national brokerage firm was very high on it here in Canada, perhaps six or eight months ago. Of course, when a firm does that, it has a lot of stock in that particular company. I like to do my own investing because I really have a feeling, and I think others do, too, that sometimes the brokerage firms are getting themselves out of a jam by promoting stock that they own to their clients, and that they know is going to go bad. I am making that assumption here. It is hard for them not to do that. Of course, I am an honourable man and I say that I

difficile au Canada. Il arrive que certains profitent des faiblesses du système. Cela ne résout pas le problème des transactions internationales.

Pour l'instant, je crois que les questions soulevées, c'est-à-dire la gestion des affaires et la divulgation des renseignements sur les clients, ne seront pas incluses dans le système proposé. Je sais de plus que les commissions travaillent toujours à établir les modalités. Ce ne sera probablement pas facile si le marché continue de croître. Ce qu'il faut déterminer, c'est si cela peut constituer une solution à long terme viable compte tenu de la croissance des marchés financiers canadiens.

Je crois que c'est une bonne solution à court terme et je l'appuie. Nous l'appuyons tous.

M. Hall: Sénateur Tkachuk, vous nous avez donné l'exemple d'une société de la Colombie-Britannique qui préférerait faire affaire en Colombie-Britannique. Toutefois, les actionnaires peuvent se trouver un peu partout au monde. En vertu de quelle juridiction seraient-ils régis alors?

Je suis en Ontario. Si j'ai des problèmes, je devrais me rendre à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et raconter ce qui se passe en Colombie-Britannique. Nous avons eu affaire à une situation du genre au moment de la prise de contrôle de Doman et de la vente de certaines actions par l'ancien premier ministre de la C.-B. Les actionnaires de l'Ontario ne pouvaient prendre aucune mesure parce que Doman était inscrite en C.-B. et que son siège social était situé dans cette province. Tout le travail était effectué en C.-B. Les actionnaires de l'Ontario n'y avaient pas accès à moins de s'y rendre personnellement et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ne pouvait réagir officiellement pour les actionnaires de l'Ontario.

Mme Hendriks: J'ajouterais qu'il se développe un marché électronique. J'ai assisté récemment à un forum organisé par la Commission ontarienne des valeurs mobilières et on a discuté de cette question. L'aptitude des bourses de valeurs mobilières locales du Canada à gérer diverses organisations change avec l'avancement de la technologie. Toutes ces questions doivent être étudiées au niveau national.

Le sénateur Tkachuk: Quand vous parlez de partage d'informations et du rôle des analystes financiers auprès des compagnies qu'ils analysent, je pense aux gens qui vendent les actions. Dans un sens, on peut dire que toutes les maisons de courtage se trouvent dans une certaine situation de conflit d'intérêts. Cela me préoccupe. Je ne sais pas si on peut se pencher sur cette question parce qu'il y a un aspect un peu sauvage à tout cela.

Prenez par exemple une maison de courtage qui émettrait des titres pour une compagnie comme Philips Environmental. Une maison de courtage nationale l'a fait de façon très active il y a six ou huit mois. Bien sûr, dans des cas de ce genre, la maison a beaucoup d'actions dans cette compagnie. Je préfère m'occuper moi-même de mes investissements, parce que j'ai l'impression, comme d'autres j'en suis persuadé, qu'il arrive que les maisons de courtage se sortent d'un pétrin en recommandant à leurs clients des actions qu'ils savent être en mauvaise posture. C'est une hypothèse que je fais. Il est difficile pour eux de faire autrement.

would not be tempted. Perhaps, though, if I were put in that position, I might be tempted.

How do you resolve some of these issues that I think are a problem, because corporations do not reveal information that should properly be revealed, that should be made public?

Some of the problems in Philips Environmental and, obviously, in Bre-X, were problems of non-disclosure. The analysts were sitting around analyzing Bre-X, which had not yet mined one ounce of gold. It is unbelievable that people drove that stock up to over \$100 a share when the company had never mined an ounce of gold. It had no record of mining gold.

These are questions that we should be concerned about because, of course, pension funds are involved. Many lost their life savings in organizations like that. The analysts were all saying that these were great companies.

Ms Hendriks: There are actually a few issues there.

The first issue that you have touched on is that, ultimately, there is always the possibility of types of fraud in the securities industry. I think what you have described are different examples of potential fraudulent issues that I am sure the regulators are going to pursue.

Putting your interests ahead of the interests of your clients is a direct contravention of the standards. The AIMR has strongly recommended that firms set up internal procedures, where all the employees of a firm have to disclose their own shareholdings or any beneficial shareholdings that they might be able to control. They cannot deal in those stocks in any way. In some cases, some firms have policies where they cannot have any holdings whatsoever. You must have procedures in place within a firm to prevent those kinds of issues from occurring.

You are also dealing with the second issue of perhaps favouring one client over another. You appeared to be leading in that direction. There are also rules in the standards that prevent you from not running transactions on a simultaneous basis, or if you buy a block of shares, of not dividing that block equally. You have to treat your clients fairly, and you have to put your client's interests ahead of your own. That is in the standards of practice. To do otherwise would be a breach of fiduciary duty in common law, if not a breach of securities law.

Using your example of Bre-X, or other examples of analysts taking a position on shares, all analysts can do is analyze the information that the companies disseminate. Analysts have to be able to rely on what is out in the public domain. They do their own, very meticulous research. Ultimately, however, they rely on the information put out by the issuers. They need to be entitled to rely on that information and do their own background checks and have meetings. However, they must be able to come up with some basic ideas and premises, or else new issues would not be able to take off.

Bien sûr à titre de citoyen honnête je me dis que je ne serais pas tenté de le faire, mais si je me retrouvais dans cette situation, je pourrais peut-être être tenté.

Comment régler certaines de ces questions qui à mon avis causent un problème parce que les sociétés ne révèlent pas certaines informations qui devraient être portées à la connaissance du public?

Certains des problèmes soulevés dans le cas de la Philips Environmental et bien sûr de Bre-X, étaient reliés au manque d'information. Des analystes se penchaient sur le cas de la société Bre-X qui n'avait pas encore produit une once d'or. Il est incroyable que l'on ait réussi à faire monter le prix des actions à plus de cent dollars chacune, alors que la compagnie n'avait jamais même produit une once d'or. Jamais rien n'avait été inscrit.

Ce sont des questions sur lesquelles nous devrions nous pencher parce que les régimes de retraite sont touchés. Bon nombre de personnes ont perdu toutes leurs économies dans des organisations de ce genre. Les analystes disaient pourtant que c'étaient des compagnies extraordinaires.

Mme Hendriks: Vous touchez en fait plusieurs questions ici.

La première question a trait au fait qu'il y a toujours un certain potentiel de fraude dans l'industrie des valeurs mobilières. Je crois que vous avez soulevé divers exemples de fraudes possibles sur lesquels je suis persuadée que les organismes de réglementation se pencheront.

Faire passer ses intérêts personnels avant ceux de ses clients est une violation grave des normes établies. L'AIMR a recommandé fortement que les maisons adoptent des méthodes internes qui forceraient les employés à faire état de leur propre portefeuille d'actions ou de toutes les propriétés sur lesquelles ils pourraient avoir un certain contrôle. Ils ne peuvent avoir ces actions de toute façon. Dans certains cas, certaines maisons ont adopté des politiques qui interdisent ces avoirs. Il doit y avoir des politiques à cet effet dans les maisons de courtage.

Vous avez également souligné la possibilité d'avantager un client plus qu'un autre. Vous sembliez croire que c'était une possibilité. Il y a également des règles dans le guide qui prévoit la tenue simultanée des transactions ou qui exigent que l'on divise équitablement tout bloc d'action. Les clients doivent être traités de façon équitable et on doit faire passer les intérêts des clients avant ses intérêts personnels. Ce sont les normes établies. Agir autrement constituerait un manquement aux obligations fiduciaires en vertu de la common law, si ce n'est un manquement aux lois sur les valeurs mobilières.

Pour reprendre votre exemple de Bre-X ou tout autre cas dans lequel un analyste donne son avis sur des actions, je dirais que tout ce qu'un analyste peut faire est d'analyser les renseignements dont la compagnie lui fait part. Les analystes doivent se servir des renseignements qui sont à la disposition du public. Ils font leur propre recherche, de façon très méticuleuse. En bout de ligne toutefois, ils doivent se fier aux renseignements qu'ils obtiennent des émetteurs. Ils doivent pouvoir se fier sur ces renseignements, faire leurs propres vérifications et tenir des rencontres. Toutefois, ils doivent aussi être en mesure de présenter des idées et des

I think that you are touching on a need for strong disclosure by the corporations themselves, as issuers initially.

Senator Tkachuk: This should apply to brokers and analysts, too. A broker should inform a client when he is telling them about a stock. For example, when a broker from RBS Dominion is phoning a client, advising him to buy a particular stock, he should also tell the client that his company owns 500,000 shares of that stock and that it paid \$12 a share for it.

Ms Hendriks: Yes. Disclosure of that nature is set out in the standards.

Senator Tkachuk: Brokers do not do that, though.

Ms Hendriks: Analysts are supposed to disclose their company's holdings. They are supposed to set up Chinese walls around other holdings. As I said, if they are also the underwriter for a company, they should put that company on a restricted list so that any information they disseminate is purely factual, rather than reports that might encourage people to go out and buy it. That is in the standards. I think that addresses that conflict.

The standards also require that you know your client. That is also in all of the securities acts across Canada, that you have a fiduciary obligation to understand your client, his risk and his need for diversification. Perhaps some clients can afford to have a little bit of Bre-X in their portfolios, if they have a very well-diversified portfolio and they understand the risks involved. However, risks can multiply if that is the only holding one has. I think what you are describing might be more an issue with the way some individual clients actually behaved.

You do not want to stifle the markets to the point where new issues cannot come out and be successful. That is the trade-off.

Senator Tkachuk: Of course, I do not. This leads me to the next question. I am trying to tie all this together.

There is a question that we have discussed here from time to time, and that is of the pension funds and the large mutual funds perhaps taking a more active interest in how a company runs. When shareholders start behaving like owners, then perhaps they should be on the board and face the legal consequences if things go badly.

I have a real concern about this activism. It is my view that, if you buy shares in a company and you want to know all about it, you do your own analysis. If it is not working out well, you get out. By taking part in the actual management, in other words, by changing management, you are wielding undue pressure. That pressure comes from your large power and the holdings of thousands of individual shareholders, to whom you are responsible, as they are perhaps the beneficiaries of a pension

prémises sans quoi on ne pourrait faire avancer de nouveaux dossiers.

Je crois que vous voulez insister sur la nécessité de disposer de renseignements fournis par les sociétés elles-mêmes, à titre d'émetteurs.

Le sénateur Tkachuk: Ces dispositions devraient également s'appliquer aux courtiers et aux analystes. Un courtier devrait donner tous les renseignements nécessaires à son client lorsqu'il lui parle d'un titre. Par exemple, lorsqu'un courtier de RBS Dominion téléphone à un client pour lui recommander d'acheter certaines actions, il devrait également lui dire que sa compagnie possède 500 000 actions de ce titre particulier pour lesquelles elle a payé 12 dollars l'action.

Mme Hendriks: Des informations de cette nature sont déjà prévues dans les normes.

Le sénateur Tkachuk: Les courtiers ne le font pas cependant.

Mme Hendriks: Les analystes sont censés faire part des avoirs de leur compagnie. Il doit y avoir un mur du silence tout autour de ces avoirs. Comme je l'ai souligné, s'ils sont également preneurs fermes pour la société, ils doivent alors inscrire cette société sur une liste restreinte de façon à s'assurer que les renseignements qu'ils transmettent sont purement documentaires et qu'ils ne constituent pas des rapports pouvant encourager les gens à acheter ces actions. Ce sont là les normes établies. Je crois que cela règle la question.

Les normes prévoient également que l'on doit connaître ses clients. Toutes les lois provinciales sur les valeurs mobilières prévoient l'obligation fiduciaire de comprendre ses clients, les risques qu'il peut prendre et ses besoins au chapitre de la diversification. Certains clients peuvent se permettre quelques actions du genre de celles de la Bre-X dans leur portefeuille si leurs placements sont diversifiés et qu'ils comprennent bien les risques en jeu. Toutefois, les risques sont accrus si ce sont là les seules actions qu'ils possèdent. Je crois que la situation à laquelle vous faites référence à davantage trait à la façon dont certains clients mènent leurs affaires.

Il ne faut pas non plus réprimer le marché à un point tel qu'on ne puisse faire avancer aucun dossier. C'est le prix à payer.

Le sénateur Tkachuk: Bien sûr que non. Cela me mène à la prochaine question. J'essaie d'établir des liens entre tout cela.

Il y a une question dont nous avons discuté quelques fois en rapport avec la participation accrue des fonds de pension et des gros fonds communs de placement dans le fonctionnement d'une compagnie. Quand les actionnaires commencent à agir comme des propriétaires, ils devraient peut-être également siéger au conseil et assumer des responsabilités quand les choses se gâtent.

Je suis assez préoccupé par cet activisme. À mon avis, si vous voulez acheter des actions dans une compagnie et que vous voulez tout savoir sur cette compagnie, vous devez faire vos propres analyses. Si vous considérez que cela ne fonctionne pas bien, alors vous vous retirez. En participant à la gestion, c'est-à-dire en modifiant la façon dont les choses sont menées, on exerce une pression induite. Cette pression est due aux pouvoirs importants que vous détenez et aux avoirs de milliers d'actionnaires envers

fund. Once you become active, then perhaps you should take the consequences of ownership, too.

Ms Hendriks: That is an interesting point. I will take that point back to our regulatory committee and add that into our submission, and address it formally in that regard. That is a fairly detailed point. I think it might be helpful if we did that.

Senator Austin: Ms Hendriks, the thrust of your presentation this morning was with respect to the justification for a single regulatory entity in Canada. I want to pursue some questions in that area.

You have given some reasons why you think that this is the time for a single regulatory entity. You alluded in passing to the electronic trading systems that are now being established. As you well know, in the U.S., to a very considerable extent today, there are major businesses that provide web sites and Internet access for direct trading. These are the so-called electronic discount brokers. I wonder if you see the development of that kind of trading activity in Canada, and how that kind of trading activity would be regulated, when we have a number of different jurisdictions, and the trading is essentially non-jurisdictional.

Ms Hendriks: That is a good point. That was discussed at a full-day forum that I recently attended, put on by the Ontario Securities Commission. They discussed the upstairs market. It is not just Internet access for direct trading, where one thinks of people using their laptops at home to make their own trades. It is also international companies that are very profitable, based on the volume of trade.

The upstairs market does not appear through the normal stock exchanges. In the presentation that I heard, the stock exchanges across Canada were quite concerned about that, as are the stock exchanges around the world. I understand that the Pacific Exchange in California has hired a technology expert to help them track those issues.

The Canadian securities administrators have not come out with a formal position on it yet. They heard from everyone at the forum. They are reviewing the issue. I think it is a global issue. As the technology advances, it becomes a more pressing issue. I think they started studying it about eight years ago, but every time you turn around, the technology is that much more improved and the ability to conduct these transactions is that much greater.

Senator Austin: What you have, as you know, is the ability to completely obviate insider trading regulations, because someone who might be an insider can sit in an offshore jurisdiction and trade, using insider information, using what you call upstairs market activity, and not be traceable. The system is becoming quite porous.

lesquels vous êtes responsables, ces gens qui pourraient être les bénéficiaires de fonds de pension. Lorsqu'on commence à s'impliquer, on devrait peut-être également assumer les conséquences qui en découlent.

Ms Hendriks: Vous soulevez là un point intéressant. Je vais soumettre la question à notre comité de réglementation et nous allons en tenir compte officiellement dans notre présentation. C'est une question assez détaillée. Il pourrait être utile de le faire.

Le sénateur Austin: Mme Hendriks, puisque l'objet principal de votre présentation devant nous ce matin avait trait à l'adoption d'un cadre réglementaire unique au Canada, j'aimerais poser quelques questions à ce sujet.

Vous nous avez donné certaines raisons pour lesquelles vous croyez qu'il est temps de mettre sur pied un cadre réglementaire unique au Canada. Vous avez fait allusion en passant aux systèmes électroniques que l'on voit de plus en plus. Comme vous le savez, aux États-Unis, il y a un grand nombre d'entreprises importantes qui ont des sites Web qui leur permettent d'effectuer des opérations commerciales via Internet. C'est ce qu'on appelle le courtage électronique réduit. J'aimerais avoir votre avis sur la possibilité de telles activités commerciales au Canada et sur la façon dont ces activités seraient réglementées compte tenu du fait que nous faisons affaire avec plusieurs juridictions et que le commerce n'est par définition pas restreint par ces frontières.

Mme Hendriks: C'est un bon point. On a discuté de cette question au cours d'un forum d'une journée entière présenté par la Commission ontarienne des valeurs mobilières. On a parlé du marché électronique. Il ne s'agit pas uniquement de l'accès Internet permettant les opérations en direct. On pourrait penser par exemple à faire des opérations directement à la maison à partir d'un ordinateur portable. Cela a également trait à des compagnies internationales qui sont très lucratives, compte tenu du volume des échanges.

Le marché électronique ne fonctionne pas au niveau du marché boursier normal. Dans l'exposé que j'ai entendu, les marchés boursiers du Canada et d'ailleurs au monde, se sont dit préoccupés par cette question. Je crois que le Pacific Stock Exchange en Californie a engagé un expert pour étudier ces questions.

L'autorité canadienne en matière de valeurs mobilières n'a pas encore précisé sa position à ce sujet. Les responsables ont entendu les commentaires présentés au forum. Ils revoient la question. Je crois qu'il s'agit d'une question globale. Au fur et à mesure que la technologie avance, la question devient plus urgente. Je crois qu'ils ont commencé à se pencher sur la question il y a huit ans environ, mais de jour en jour la technologie progresse et il devient de plus en plus facile d'effectuer ces transactions.

Le sénateur Austin: Comme vous le savez, on peut maintenant s'attendre à ce que la réglementation commerciale devienne tout à fait inutile puisque quelqu'un à l'intérieur pourrait agir dans une juridiction commerciale étrangère et utiliser des renseignements internes, en ayant recours à ce marché électronique. Il pourrait alors être impossible de l'identifier. Le système est de plus en plus perméable.

Ms Hendriks: I agree with you there. I think it is beyond our realm of expertise to opine on that, but I think that the regulators are looking at it. Certainly, the stock exchanges in Canada were quite concerned about that issue, because you can buy a block of shares anonymously in the upstairs market. You can buy a large block, and the volume that you want does not necessarily show up on the computer screen. You can make it look like you want 2,000 shares, when really you want 1 million. You just keep refilling the 2,000 until you get the number you want. It is a tremendous issue.

I understand the U.S. Securities and Exchange Commission recently put out a paper on that.

Senator Austin: I have noticed that Canada is the only G-7 country, or even G-8 country, without a national securities regulatory system.

Ms Hendriks: That is correct.

Senator Austin: All the other competing countries, in terms of global markets and the movement of capital, have a single regulatory point in national standards. My impression has been that one of the greatest difficulties in reaching a national standard is the unwillingness of the Province of Ontario to surrender its jurisdiction, and particularly to surrender the revenues that it derives from the Ontario Securities Commission and the operations of the Toronto Stock Exchange. Do you know anything about their position?

Ms Hendriks: Last fall, we wrote to all the Ministers of Finance across Canada, including the federal minister, and the majority of them wrote back. Minister Eaves wrote back in favour of a National Securities Commission. I do not know what the hold-up is behind closed doors in terms of what they are really negotiating. The memorandum of understanding to put in place the virtual National Securities Commission has not been released publicly yet. It is not going to come out until June. I do not know the details of what is going to be in the virtual National Securities Commission yet.

I think there are some stumbling blocks between the provinces. There probably are some issues that they are trading back and forth, but I am hoping that they can surmount them.

Senator Austin: If you have any information to add to your brief, I would appreciate it.

The other issue in creating a National Securities Commission is the position of the Province of Quebec, which has not supported a single regulatory entity in Canada. In the history of national securities commissions, the first recommendation was from a Royal Commission chaired by H.H. Stevens. This was a commission set up in the R.B. Bennett period. In 1933 or 1934, the Stevens commission recommended that the federal government set up a National Securities Commission, and it pointed to the federal jurisdiction as being paramount, to use the constitutional language of the day. In other words, the provincial governments could not legislate unless and until the federal government occupied the field. That was the constitutional

Mme Hendriks: Je suis d'accord avec vous. Je crois que cela dépasse notre champs de compétences, mais je suis persuadé que les responsables de la réglementation se penchent sur la question. Je crois que les marchés financiers du Canada sont assez préoccupés par la question parce que le marché électronique permet à une personne d'acheter un bloc d'actions de façon tout à fait anonyme. Vous pouvez acheter un bloc important d'actions et le volume que vous désirez n'apparaît pas nécessairement à l'écran. Vous pouvez vous arranger pour sembler demander 2 000 actions alors que vous en voulez en réalité un million. Il suffit par la suite de renouveler les 2000 actions jusqu'à ce qu'on obtienne le montant voulu. C'est formidable.

Je crois que la U.S. Securities and Exchange Commission a récemment publié quelque chose à ce sujet.

Le sénateur Austin: J'ai remarqué que le Canada est le seul pays du G-7 ou même du G-8 à ne pas avoir de système national de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Mme Hendriks: C'est exact.

Le sénateur Austin: Tous les autres pays concurrents au chapitre du marché global et des mouvements de capitaux, ont un organisme de réglementation unique appliquant des normes nationales. Il m'a semblé que l'une des plus grandes difficultés qui nous empêche d'arriver à une norme nationale est le fait que l'Ontario n'est pas prête à renoncer à sa juridiction, tout particulièrement aux revenus qu'elle tire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et des opérations de la Bourse de Toronto. Connaissez-vous leur position à ce sujet?

Mme Hendriks: L'automne dernier, nous avons écrit à tous les ministres provinciaux des Finances ainsi qu'au ministre fédéral et la majorité d'entre eux nous ont répondu. Le ministre Eaves s'est dit en faveur d'une Commission nationale des valeurs mobilières. Je ne sais pas cependant ce qui entrave les discussions qu'ils tiennent en privé. Le protocole d'entente qui vise à établir la Commission nationale des valeurs mobilières n'a pas encore été rendu public. On ne s'attend pas à ce que ce soit d'ici le mois de juin. Je ne connais pas les détails de cette entente.

Je crois qu'il y a certains obstacles qui empêchent les provinces de s'entendre. Il y a probablement certains points sur lesquels ils ont du mal à s'entendre, mais j'espère tout de même qu'ils pourront y arriver.

Le sénateur Austin: Si vous aviez des renseignements à ajouter à votre exposé, j'en serais heureux.

L'autre question qui me préoccupe en ce qui touche la mise sur pied d'une Commission nationale des valeurs mobilières est la position de la province de Québec qui n'est pas d'accord avec la création d'un organisme de réglementation unique. Si on recule un peu en arrière, on se rend compte que la première recommandation a été faite par une Commission royale présidée par H.H. Stevens. Cette commission a été établie pendant la période de R. B. Bennett. En 1933 ou 1934, la commission Stevens a recommandé que le gouvernement fédéral mette sur pied une commission nationale des valeurs mobilières, soulignant l'importance de la juridiction fédérale, pour utiliser la terminologie à la mode à ce moment-là. Autrement dit, les

position of the time. The configuration of political will today may make that somewhat more difficult.

I wonder how serious you think the issue is. The federal government has the constitutional power under clause 92(10)(c) to declare the securities regulatory system, including the stock exchanges, as a work or undertaking for the benefit of Canada. The federal government has the power, probably without using clause 92(10)(c), but it could certainly use clause 92(10)(c) to eliminate any constitutional questions. One of the issues is whether the federal government should use that kind of power. That depends on how serious it is for Canada to be the only major economy without a national securities regulatory authority.

Ms Hendriks: We view it as a very serious issue. When we file our submission, we will include a copy of the position paper that we gave to the Ministers of Finance in the fall. Whether or not the federal government should occupy the field unilaterally is probably beyond the mandate of the CCFA to decide. But, certainly, we view it as a very serious issue.

Senator Hervieux-Payette: I wish to have a point of clarification. I would like Senator Austin to come, make a speech, and convince the Quebec authority of using clause 92(10)(c) to enter into the jurisdiction of securities in Quebec. On a serious note, by coincidence, I met with the President of the Quebec Securities Commission yesterday. He informed me that he intended to re-establish contact with the banking committee, and that he would like to follow our work. Eventually, he would like to make a presentation and send a brief. Since the Quebec Securities Commission has been away from a dialogue with us for quite some time, for me this was a significant, new, positive gesture. They have a new law. They operate more at arms-length from the government, and they intend now to participate fully with the federal authorities. I would rather have them as a player working with us than, of course, have it appear as if we were going to impose on them.

It may take some time to make the adjustment go in the same direction but, of course, you understand that I will strongly resist any kind of imposition of a National Securities Commission, without having all the provinces participate. The case has to be done and I do not oppose it. I have proposed it.

Senator Austin: I want to make it clear to my colleague that I hope she understood that, in asking a series of questions, I was not making an argument for a proposition that we use clause 92(10)(c) or even a Supreme Court ruling. I was simply explaining the background. Your comment leaves the implication that I was advocating something that I was not doing. I find that troublesome. I do not know if you were in the room when I noted that the Province of Quebec would not agree to a National Securities Commission.

gouvernements provinciaux ne pouvaient pas légiférer à moins que le gouvernement fédéral occupe le terrain. C'était là la position constitutionnelle à l'époque. Toutefois, la configuration actuelle de la volonté politique pourrait maintenant compliquer la situation.

Je me demande qu'elle importance vous accordez à cette question. Le gouvernement fédéral détient en vertu de l'alinéa 92(10)c le pouvoir constitutionnel de mettre sur pied un système de réglementation des valeurs mobilières, y compris le marché des valeurs mobilières, ou de s'engager à le faire dans l'intérêt du Canada. Le gouvernement fédéral a même le pouvoir, probablement sans avoir recours à l'alinéa 92(10)c auquel il a accès de toute façon, d'éliminer tout point d'ordre constitutionnel. Il faut toutefois déterminer si le gouvernement fédéral devrait utiliser un tel pouvoir. Il faut d'abord déterminer l'importance pour le Canada d'être le seul des grands pays à ne pas disposer de pouvoir de réglementation en matière de securities mobilières.

Mme Hendriks: C'est pour nous une question très importante. Lorsque nous déposerons notre mémoire, nous y inclurons une copie de l'exposé de principe que nous avons transmis au ministre des Finances à l'automne. Il ne revient probablement pas à la CCAF de décider si le gouvernement fédéral devrait occuper unilatéralement ce domaine, mais nous considérons la question comme étant très sérieuse.

Le sénateur Hervieux-Payette: J'aimerais clarifier un certain point. J'aimerais que le sénateur Austin vienne faire un discours pour convaincre les autorités québécoises d'avoir recours à l'alinéa 92(10)c pour exercer un contrôle sur les valeurs mobilières au Québec. Plus sérieusement, j'ai rencontré hier le président de la Commission des valeurs mobilières du Québec qui m'a dit avoir l'intention d'établir un contact avec le comité sur les banques. Il a souligné également qu'il aimerait suivre nos travaux. Il aimerait même pouvoir faire un exposé et présenter un mémoire. Puisque la Commission des valeurs mobilières du Québec n'a pas engagé de dialogue avec nous depuis longtemps, j'ai considéré qu'il s'agissait là d'un geste important et plein de signification. Ils ont maintenant une nouvelle loi. Ils opèrent de façon plus indépendante du gouvernement et ils ont l'intention de collaborer davantage avec les autorités fédérales. J'aimerais beaucoup mieux travailler de concert avec eux que d'avoir l'air de leur imposer quoi que ce soit.

Ça peut prendre un certain temps pour que les ajustements soient faits, mais vous comprendrez que je m'oppose fermement à imposer quoi que ce soit à une commission des valeurs mobilières sans la participation de toutes les provinces. C'est une chose qui doit être faite. Je le reconnais. Je l'ai proposée moi-même.

Le sénateur Austin: J'aimerais que ma collègue sache bien qu'en posant toute une série de questions, je ne tentais pas de proposer le recours à l'alinéa 92(10)c ou même à une décision de la Cour suprême. Je ne voulais que donner quelques renseignements historiques. Vos commentaires semblent indiquer que je tentais de défendre une chose que je ne faisais pas. Cela me trouble. Je ne sais pas si vous étiez présente quand j'ai dit que la province de Québec ne serait pas d'accord avec la mise sur pied d'une commission nationale des valeurs mobilières.

Mr. Hall: I would like to make one comment about a National Securities Commission. It would be better for Canadian industry and the companies that want to go public to have a national market. At present, many small organizations are going directly to the U.S. market for their financing, where they have only one regulatory body to deal with. They are circumventing the Canadian regulations and duplication. They are saying that is enough. We do not have the numbers of how many people are doing this directly. But eventually, if enough are doing it, if an increasing number of people are going to use the Securities Exchange Commission as a clearance agency, it makes a National Securities Commission obsolete for this country.

Ms Hendriks: Although the memorandum of understanding is not out yet, I understand that Quebec was one of the signatories to the virtual National Securities Commission, which is a sharing of powers. I am encouraged by that.

Senator Stewart: The discussion has become so lofty that I am hesitant to raise this little question. I wonder if the Council of Financial Analysts is concerned with what I will call the bubble phenomenon. I am prompted to ask this question by your response to one of Senator Tkachuk's questions. He mentioned Bre-X. There was a comment that there had not been adequate information before the bubbling took place. I am prompted also by what you said in response to one of Senator Austin's questions. You mentioned the upstairs market, and he, if I heard correctly, in a sense accepted that point and referred to the increasing porousness of the system.

When one of your well-trained analysts is giving advice, does that analyst focus entirely on the fundamentals, the sort of data that would be available with full disclosure, or does that analyst also take into account the market?

Let me give you a fictitious comment. I am dealing with my broker and the broker says, "I do not believe there is any gold over there. However, there is no question the stock is going up, and I think you should get on that elevator for two or three weeks." So I get on the elevator for two or three weeks. Of course, the broker down the block is giving exactly the same advice, and so you get the bubbling, which is totally irrelevant to the fundamentals. In fact, the brokers know that it is irrelevant. Of course, a lot of money is made.

Now the question is: How concerned is your council with the bubbling phenomenon?

Ms Hendriks: I think that the analyst looking at any stock for any portfolio has to go back to the fundamentals of how much risk the client wants to take; what the relationship is with the client; whether there is discretion involved or not; and also whether the client is in for the short term or the long term. Something with a bubbling effect is a short-term investment and might be considered high risk. If you were involved for an institutional investor and you are looking at the long term, then I think a strategy might have to be employed, if you want to deal with that.

Senator Stewart: You seem to be saying that that would be acceptable in the case of an investor who was prepared to take a very, very high risk for a short term.

M. Hall: J'aimerais faire un commentaire sur la Commission nationale sur les valeurs mobilières. Il vaudrait mieux pour l'industrie canadienne et les sociétés qui veulent être ouvertes au public qu'il y ait un marché national. Actuellement, beaucoup de petites entreprises vont chercher leur financement directement sur le marché américain où il n'y a qu'un seul organisme de réglementation. Elles contournent la réglementation canadienne et le dédoublement. Ça semble leur convenir. On ne sait pas exactement combien agissent ainsi. Mais, à la longue, si les entreprises sont de plus en plus nombreuses à faire affaire avec la Commission des valeurs mobilières américaine, la Commission nationale sur les valeurs mobilières au Canada n'aura plus sa raison d'être.

Mme Hendriks: Même si le protocole d'entente n'a pas encore été rendu public, je crois comprendre que le Québec est un des signataires de la Commission nationale virtuelle, qui prévoit un partage de pouvoirs. C'est encourageant.

Le sénateur Stewart: On a tellement élevé le débat que j'hésite à poser ma question. Je me demande si le Conseil des analystes financiers se préoccupe de ce que j'appellerai le phénomène d'emballement. Je vous pose la question parce que le sénateur Tkachuk a donné l'exemple de Bre-X et on a parlé d'un manque d'information avant le gonflement du prix des actions. Puis, à une des questions du sénateur Austin, vous avez parlé du marché électronique et, si j'ai bien compris, il a en quelque sorte accepté votre point de vue et parlé de la perméabilité du système.

Pour donner des conseils, vos analystes chevronnés s'intéressent-ils uniquement aux principes fondamentaux, les données parfaitement accessibles, ou tiennent-ils aussi compte du marché?

Disons, pour vous donner un exemple fictif, que mon courtier pense bien qu'une compagnie n'a pas trouvé d'or mais, comme ses actions sont indiscutablement à la hausse, il me conseille d'en acheter pour deux ou trois semaines, histoire de faire de l'argent, ce que je fais. Bien sûr, d'autres courtiers conseillent la même chose, et il y a un effet d'emballement tout à fait sans rapport avec les principes économiques fondamentaux. Les courtiers le savent, mais ça rapporte beaucoup d'argent.

J'aimerais savoir si votre conseil se préoccupe du phénomène d'emballement?

Mme Hendriks: Je pense que ce qui compte pour l'analyste, quel que soit le portefeuille d'actions, ce sont les risques que son client est prêt à prendre, la relation qu'il a avec lui, la latitude qui lui est accordée et s'il s'agit d'un investissement à court ou à long terme. L'effet d'emballement vise les investissements à court terme qui peuvent représenter un risque très élevé. Si on travaille pour le compte d'un grand investisseur, il faut penser à long terme et avoir une stratégie.

Le sénateur Stewart: Vous semblez dire que ce genre d'investissement serait acceptable pour un client prêt à prendre de très grands risques pour une courte période.

Ms Hendriks: I believe that would be between the analyst and his or her client, yes. It would depend on exactly how much risk that investor was prepared to take. Certainly, the analyst has an obligation to do his homework and to read all the reports before making a decision and giving any advice. Then it really depends on whether the investor wants to leave it to the analyst's discretion or not, or whether the investor wants to pay for advice and then make his or her own decision.

Senator Stewart: What it says to me is that disclosure of accurate information is only one of the legs on which the broker stands. The other is what the madness of the market may very well do. Be sure to ride the madness and get off early.

Ms Hendriks: Those are the practical realities. Going back to your mandate as an analyst, if you are dedicated to your profession, you want to make sure that you are giving your clients sound investment advice. They may choose not to take your advice.

The Chairman: Thank you, Ms Hendriks and Mr. Hall. We appreciate you taking the time to be with us today.

The committee continued *in camera*.

OTTAWA, Tuesday, May 12, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:00 p.m. to consider the present state of the financial system in Canada (comparative study of financial regulatory regimes).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Honourable senators, this evening we will meet, by videoconference, with witnesses from New Zealand.

I am Michael Kirby, the chairman of the committee. Thank you very much for taking time from your other occupations to be with us. Am I right that it is approximately ten o'clock in the morning your time?

Mr. Donald Brash, Governor, Reserve Bank of New Zealand: That is correct.

The Chairman: I will introduce my colleagues. They are: Senator Jack Austin from British Columbia, Senator Catherine Callbeck from Prince Edward Island, Senator Céline Hervieux-Payette from Quebec, Senator Donald Oliver from Nova Scotia, Senator David Tkachuk from Saskatchewan, and Senator Kelleher from Ontario. I am from Nova Scotia.

Our staff has sent you a list of the topics that we are interested in. Would you please introduce yourselves, and perhaps each of

Mme Hendriks: Je crois que c'est à l'analyste et à son client de décider. Tout dépend du risque que l'investisseur est prêt à prendre. Évidemment, l'analyste doit faire son travail et lire tous les rapports avant de prendre une décision et de donner un conseil. Puis, il faut voir si l'investisseur laisse l'analyste décider ou s'il paye pour se faire conseiller et tient à prendre lui-même les décisions.

Le sénateur Stewart: Donc, la divulgation de l'information pertinente n'est qu'un des deux aspects dont tient compte le courtier. L'autre, ce sont les extravagances possibles du marché. Il faut s'assurer d'en profiter juste le temps qu'il faut.

Mme Hendriks: Ce sont les réalités du marché. L'analyste qui travaille avec professionnalisme voudra s'assurer de donner de bons conseils à ses clients. Ils ne sont pas obligés de les suivre.

Le président: Nous vous remercions, madame Hendriks et monsieur Hall, d'être venus témoigner devant nous aujourd'hui.

Le comité poursuit ses travaux à huis clos.

OTTAWA, le mardi 12 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 18 heures pour examiner l'état actuel du système financier au Canada (étude comparative sur la réglementation des services financiers).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Honorables sénateurs, nous allons nous entretenir ce soir, par voie de vidéoconférence, avec des témoins de la Nouvelle-Zélande.

Je m'appelle Michael Kirby, et je suis le président du comité. Nous vous remercions beaucoup d'avoir bien voulu mettre de côté vos autres occupations pour nous consacrer un peu de votre temps. Si je ne m'abuse, chez vous, il est actuellement 10 heures du matin, n'est-ce pas?

M. Donald Brash, gouverneur, Reserve Bank of New Zealand: C'est exact.

Le président: Je vais vous présenter mes collègues: le sénateur Jack Austin de la Colombie-Britannique, le sénateur Catherine Callbeck de l'Île-du-Prince-Édouard, le sénateur Céline Hervieux-Payette du Québec, le sénateur Donald Oliver de la Nouvelle-Écosse, le sénateur David Tkachuk de la Saskatchewan, et le sénateur Kelleher de l'Ontario. Je suis personnellement de la Nouvelle-Écosse.

Notre personnel vous a fait parvenir une liste des sujets qui nous intéressent. Pourriez-vous vous présenter, après quoi chacun

you would like to make an initial response to the material we sent you. Then we will get into a dialogue with you.

Mr. Brash: Thank you very much. We are delighted to be talking with you. We have learned a lot from Canada over the years.

With me is Mr. Peter Allport, Chairman of the Commerce Commission.

Mr. Peter Allport, Chairman, Commerce Commission, Government of New Zealand: Good evening, ladies and gentlemen.

Mr. Brash: My two colleagues from the Reserve Bank are Mr. Peter Leddingham, who is in charge of our Banking System Department, and Mr. Ian Harrison, who is a senior member of the staff in that department.

You have invited us to make some general comments about the approach to banking in New Zealand. How long would you like that statement to be? Are you looking for a 30-second introduction, or something longer than that?

The Chairman: Since we have had the benefit of reading a number of background papers about your work, Mr. Governor, it would be helpful if you just hit on some of the highlights as they relate to the issues before us. For example, there is a requirement that all major banks in Canada be Canadian-owned — you have obviously not had that policy. You also have a different approach to regulation than we have. We also have a deposit insurance system, which you do not have.

In the broader context, it would be helpful to hear such things as how do you make a regulatory system as efficient as possible while ensuring that the system remains sound. As you know, we have adopted a system not quite like the U.S. As in the case of many things in Canada, we are a compromise between what I would call the rules-based system in the U.S. and the pure judgment-based system in the U.K. You have gone quite a different direction, and helping us understand, in part, why you went in that direction and what your experience with your new direction has been compared to the old system would inevitably start a dialogue between us.

Mr. Brash: I am very happy to do that. Before the mid-1980s, we really had only four recognized banks. Of those four, three were already foreign-owned. So, we have already had a long history of foreign ownership in the banking sector. The other bank, the fourth one, was in fact a government-owned commercial bank called the Bank of New Zealand; not the Central Bank but a commercial bank.

In the mid-1980s, when we liberalized the banking market and opened the gate to any party meeting certain qualitative standards, we saw a quite rapid increase in the number of banks. Many of

de vous pourrait peut-être nous faire brièvement part de ses impressions à propos de la documentation que nous vous avons fait parvenir. Nous passerons ensuite au dialogue proprement dit.

M. Brash: Merci beaucoup. Nous sommes ravis de nous entretenir avec vous. Nous avons beaucoup appris au fil des ans au contact des Canadiens.

J'ai avec moi M. Peter Allport, le président de la Commerce Commission.

M. Peter Allport, président, Commerce Commission, gouvernement de la Nouvelle-Zélande: Bonsoir, mesdames et messieurs.

M. Brash: Mes deux collègues de la Reserve Bank sont M. Peter Leddingham, qui est responsable de notre département du système bancaire, et M. Ian Harrison, qui fait partie de la haute direction de ce département.

Vous nous avez invités à formuler des observations d'ordre général concernant notre approche du système bancaire ici en Nouvelle-Zélande. Combien de temps nous accordez-vous pour cette déclaration préliminaire? Songez-vous à une introduction de 30 secondes, ou à quelque chose de plus long?

Le président: Vu que nous avons eu la chance de lire un certain nombre d'articles à propos de ce que vous faites, monsieur le gouverneur, nous vous saurions gré de simplement revenir sur quelques-uns des principaux éléments qui sont pertinents aux questions dont nous sommes saisis. Par exemple, le Canada exige que toutes les grandes banques soient de propriété canadienne, alors que vous n'avez manifestement pas de telle politique. De même, votre vision de la réglementation est différente de la nôtre. Par ailleurs, nous avons un régime d'assurance-dépôts, ce qui n'est pas le cas chez vous.

Plus généralement, il nous serait utile de savoir, entre autres choses, comment vous vous y prenez pour réglementer efficacement votre système bancaire tout en lui assurant une certaine stabilité. Comme vous le savez, notre système bancaire est quelque peu différent de celui des États-Unis. Comme dans bien des secteurs au Canada, nous avons opté pour un compromis entre ce que j'appellerais un système à l'américaine fondé sur des règles et un système à la britannique purement discrétionnaire. Quant à vous, vous avez adopté une toute autre orientation. Pour nous aider à mieux cerner ces distinctions et, évidemment, à lancer le dialogue, pourriez-vous nous dire, d'une part, pourquoi vous vous êtes engagés dans cette direction et, d'autre part, dans quelle mesure cette nouvelle orientation est préférable à votre ancien système?

M. Brash: Avec plaisir. Avant le milieu des années 80, nous n'avions en fait que quatre banques agréées, dont trois appartenaient déjà à des étrangers. Nous avions donc, même à ce moment-là, un long historique de propriété étrangère dans notre secteur bancaire. L'autre banque, la quatrième, était en réalité une banque commerciale d'État, connue sous le nom de Bank of New Zealand. Ce n'était pas la banque centrale, mais une banque commerciale.

Au milieu des années 80, lorsque nous avons libéralisé le marché bancaire et ouvert la porte à tous les intéressés qui répondaient à certaines normes qualitatives, nous avons assisté à

those were foreign. Some of them were domestic institutions that had been quasi-banks and they converted to banks; the Post Office Savings Bank, for example. We had a series of so-called trustee savings banks, which had been modelled on the Scottish trustee savings bank model. They converted to a bank. Some building societies also converted to banks.

We had an increase in the number of banks at that point. But, again, we still had a heavily foreign-owned banking sector, although a considerable number of New Zealand-owned banks.

In 1991, we undertook a review of what we were doing in banking supervision. That review was motivated by three facts. One was the increasing foreign ownership in the sector — and, really, we are looking at the question of what difference did that make in the way we conducted banking supervision. The second factor is that we had started with banking supervision of a fairly light-handed type. Over the five or six years since we began it in the mid-eighties, we have become progressively a lot more heavy-handed. We thought it appropriate to step back and ask ourselves whether that direction of change was desirable. The third and perhaps the most important single factor driving the review was some concern for the taxpayer risk in the system we were operating and, indeed, of course, most countries operate.

We were basing supervision on the gathering of large amounts of information on the banks individually. We kept that information confidential. We laid down a large number of rules and limits — limits on life exposures, limits on a whole range of different things, foreign exchange positions, and so on. We were a bit concerned that if a bank were to fail in those circumstances, depositors might well say, “You, the supervisor, knew — you had the information — we, the depositors, did not. Furthermore, the banks were operating according to your rules. We want you to compensate us for the loss which we have incurred.”

Some of us thought that that did not matter too much because we were such good supervisors that no banks had failed under our supervision. But then we looked at experience in other countries, including the United States, the United Kingdom, Scandinavia, Japan, Australia and, indeed, even New Zealand where we had some near collapses in the late eighties, and we began to wonder whether in fact our supervision was significantly reducing the risk of failure.

une montée en flèche du nombre de banques, pour beaucoup étrangères. Certaines, comme la Post Office Savings Bank, étaient d'anciennes quasi-banques locales qui s'étaient converties en banques. Nous avions en outre un certain nombre de caisses d'épargne ordinaires, calquées sur le modèle des caisses d'épargne écossaises, qui s'étaient transformées en banques. Par ailleurs, certaines mutuelles d'épargne et de construction étaient aussi devenues des banques.

Nous avons alors assisté à une augmentation marquée du nombre de banques. Notre secteur bancaire était toutefois demeuré largement de propriété étrangère, quoiqu'un nombre important de banques néo-zélandaises en faisaient partie.

En 1991, nous avons entrepris de revoir notre façon d'exercer la surveillance du secteur bancaire. Trois motifs nous ont incités à effectuer cette révision. Le premier facteur était la forte proportion de notre secteur bancaire qui appartenait à des intérêts étrangers — et, vraiment, il s'agissait de savoir quelle était l'incidence de ce facteur sur la façon dont nous exerçons la surveillance des activités bancaires. Le deuxième motif tenait à ce que notre surveillance du secteur bancaire avait été jusque là fort limitée. Au cours des cinq ou six premières années qui avaient suivi la libéralisation de notre marché bancaire au milieu des années 80, nous nous étions montrés progressivement beaucoup plus rigides à cet égard. En 1991, nous avons jugé indiqué de prendre du recul et de nous demander si cette nouvelle orientation était souhaitable. Notre troisième motif, et peut-être le plus important, était que nous nous inquiétions jusqu'à un certain point des risques auxquels nous exposions les Néo-Zélandais en maintenant le système bancaire tel que nous le connaissions jusque là, risques qui ne sont évidemment pas très différents de ceux auxquels les clients des banques sont exposés dans la plupart des pays.

Nous exerçons notre surveillance en nous fondant sur d'importants volumes de renseignements que nous recueillions à propos de chacune des banques. Cette information était gardée confidentielle. Nous avions établi un grand nombre de règles et de limites — limites concernant les risques élevés, limites sur toute une gamme d'activités, par exemple sur les positions de change, et cetera. Nous craignions un peu qu'en cas de faillite de banque, des déposants ne viennent nous dire que nous, qui étions chargés de la surveillance, connaissions la situation — détenions l'information —, alors qu'eux n'étaient au courant de rien, et que, vu que les banques fonctionnaient en conformité de nos règlements, ils ne réclament des dédommagements pour pertes.

Certains d'entre nous se disaient qu'il ne fallait pas trop s'en faire à cet égard, car nous exerçons une surveillance à ce point efficace qu'aucune de nos banques n'avait jamais fait faillite. Mais en observant ce qui s'était produit dans d'autres pays, y compris aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Scandinavie, au Japon, en Australie et, bien sûr, même en Nouvelle-Zélande où, vers la fin des années 80, certaines banques avaient frôlé la banqueroute, nous nous sommes alors demandé si notre surveillance diminuait de façon vraiment significative le risque de faillite.

We spent a long time reviewing that question. We looked at studies around the world. We addressed the question of whether we needed a special regime for banks at all. We decided that we did. In the end, we decided that we could provide at least as satisfactory a regulatory regime and at least as secure a regime by a different approach. That is based on three main components.

The first component is that there be some rules, that the system not be self-regulatory. We retain a rule on a limit to how much a bank can extend to its own shareholder.

The second component is major emphasis on public disclosure; that is, very extensive and detailed disclosure on a quarterly basis. We do not pretend that most bank customers or bank depositors will read that information, but we believe that the obligation to make that information public will produce incentives on bank managers and bank directors, which will encourage them to behave prudently.

The third main component of the framework is a requirement that those quarterly statements are signed off by each director of a bank, on each quarter, both that the information being released is reliable and that the internal controls of that bank are appropriate to the nature of that bank's business and are being properly applied. Again, we think that that quite considerably increases the incentives on bank managers and bank directors to behave prudently.

Whether that has worked is the question that is of interest to the committee. It is difficult to be dogmatic about that because we have not had any bank which has failed this century. So it is pretty hard to deduce anything very dramatic because we have not had a failure since the new regime came into place. It is also true that, whereas we had a predominantly foreign-owned banking sector when the review began, we now have an almost completely foreign-owned banking sector. Most of the banks are owned by or are branches of large international banks with deep pockets. Again, the risk of failure, whatever our regime is here, is probably not very great.

We believe that we have increased the incentive for banks to behave prudently and, to that degree, at least marginally reduced the risk of bank failure. We have an intensively competitive banking sector and bank margins have declined quite appreciably over the last decade. We have a very innovative banking sector. From the point of view of the Central Bank, we have a banking sector that meets most of the needs which we feel a banking sector can deal with; namely, a competitive market, a stable banking system, an innovative banking system, and one which, even though the banks are foreign-owned, is clearly just as susceptible to monetary policy action by the Central Bank as it would be if the bank in question were domestically owned.

Nous nous sommes longuement penchés sur cette question. Nous avons pris connaissance des études pertinentes qui avaient été effectuées dans le monde entier. Nous nous sommes demandé si, en réalité, nous avions vraiment besoin de réglementation spéciale pour les banques. Nous avons jugé que, oui, nous en avions besoin. En dernière analyse, nous avons décidé d'opter pour une nouvelle approche en matière de réglementation, une approche qui serait au moins aussi satisfaisante que notre ancienne approche et qui offrirait probablement à la clientèle des banques une plus grande sécurité. Cette décision se fondait sur trois éléments principaux.

Premièrement, nous nous sommes dit que certaines règles étaient nécessaires, que le système ne pouvait s'autoréglementer. Nous avons décidé de limiter les montants qu'une banque peut prêter à ses actionnaires.

Deuxièmement, nous avons mis une insistance marquée sur la transparence, sur la communication au public de renseignements très précis et très détaillés au moyen de rapports trimestriels. Sans prétendre que la plupart des clients ou déposants des banques liront cette information, nous croyons que l'obligation de rendre publics ces renseignements incitera les gestionnaires et les administrateurs de banque à agir prudemment.

Troisièmement, nous exigeons que chacun des administrateurs de la banque signent ces rapports trimestriels, pour attester que les renseignements qu'ils contiennent sont fiables et que les contrôles internes de cette banque sont appropriés à la nature des affaires de la banque et sont exercés convenablement. Encore là, nous croyons que cette exigence contribuera grandement à inciter les gestionnaires et les administrateurs de banque à agir prudemment.

Ce qui intéresse votre comité, c'est de savoir si ces mesures se sont révélées efficaces. Il est difficile d'être catégorique à cet égard, car, depuis un siècle, aucune de nos banques n'a de toute façon fait faillite. Il serait donc présomptueux de tirer des conclusions fermes, car, depuis que nous avons appliqué ces nouvelles règles, aucune faillite n'est encore survenue dans le secteur bancaire. Il faut dire également que notre système bancaire, qui était déjà largement sous contrôle étranger avant l'instauration de ce nouveau régime, est aujourd'hui presque complètement dominé par des intérêts étrangers. La plupart de nos banques appartiennent à d'importantes et riches banques internationales ou en sont des succursales. Encore là, le risque de faillite, quel que soit le système, n'est probablement pas très grand.

Nous croyons avoir incité davantage les banques à agir prudemment et, partant, avoir réduit le risque de faillite bancaire au moins marginalement. Notre secteur bancaire est hautement concurrentiel et les marges bénéficiaires des banques ont diminué sensiblement au cours de la dernière décennie. Notre secteur bancaire est des plus innovateurs. En tant que dirigeants de la banque centrale, nous estimons que nous avons un secteur bancaire qui répond à la plupart des besoins que, selon nous, un secteur bancaire devrait combler, à savoir offrir un marché concurrentiel, un système bancaire stable, un système bancaire innovateur, et un système bancaire dans lequel les banques, même si elles sont sous contrôle étranger, suivent aussi fidèlement la

I would like to comment briefly on deposit insurance. We have never had deposit insurance in New Zealand. The banks themselves have been quite strongly opposed to it I suspect because in the early days, as I mentioned, we had only four banks that were very large banks. They felt that any deposit insurance system might simply cross-subsidize from them to weaker institutions. Thus, we have never had any pressure from either the banking sector or, indeed, the public to have a deposit insurance system.

The Chairman: Before turning to my colleagues, I would like to ask you two questions, which we will probably want to get into in more detail.

Dealing with the foreign ownership question, this country has been involved in a discussion, which has been on and off for 30 or 40 years, but more recently in the last ten years, about whether or not domestically owned major banks are required in order for the government and the governor to be adequately able to carry out his role in monetary policy. To what extent is your monetary policy role, as opposed to your regulatory role, as Governor of the bank constrained by virtue of the fact that all the major banks in the country are foreign-owned?

The other side of that coin is to what extent are you able to persuade foreign-owned banks, in the way that the Governor of the Bank of England seems to be able to persuade banks to do a variety of things, to behave in the way you might like them to behave, which goes beyond narrow business constraints necessarily? We have the problem of a number of communities that have only one bank, although there are six major chartered banks, and what do they do if that bank wants to close?

To what extent is your leverage in that kind of persuasiveness, which seems to be particularly prevalent in England when we talked to people there, constrained by virtue of the fact that the institutions are foreign- rather than domestic-owned?

Mr. Brash: From a monetary policy point of view, as I alluded to briefly earlier, the fact of their foreign ownership is not significant at all. As in Canada, perhaps to even a greater extent, we have a floating exchange rate. We do not interfere in the foreign exchange market at all, which means that effectively what happens in terms of domestic monetary policy is very much driven by what happens internally rather than liquidity flows across the border. I do not think there is any difficulty at all in running monetary policy, even though the banks are overwhelmingly foreign-owned.

politique monétaire de la banque centrale que si elles appartaient à des intérêts nationaux.

J'aurais quelques brèves observations à formuler à propos de l'assurance-dépôts. Nous n'avons jamais eu de régime d'assurance-dépôts en Nouvelle-Zélande. Si nos banques se sont elles-mêmes montrées carrément opposées à une telle mesure, c'est, je crois, parce qu'au départ, comme je l'ai signalé tout à l'heure, nous n'avions que quatre très grandes banques. Elles avaient le sentiment qu'un régime d'assurance-dépôts ne ferait que subventionner à leurs dépens les institutions financières de moindre importance. C'est ainsi qu'il ne s'est jamais exercé de pressions, ni de la part du secteur bancaire, ni de la part du public en général, pour réclamer l'institution d'un tel régime.

Le président: Avant de donner la parole à mes collègues, j'aimerais vous poser deux questions sur des sujets que nous voudrions probablement examiner de plus près.

À propos de propriété étrangère, depuis 30 ou 40 ans, mais plus spécialement depuis une dizaine d'années, le débat refait sporadiquement surface dans notre pays sur la question de savoir s'il est nécessaire que les grandes banques appartiennent à des intérêts canadiens pour que le gouvernement et le gouverneur de la Banque du Canada puissent exercer efficacement leur rôle en matière de politique monétaire. Dans quelle mesure le fait que toutes vos grandes banques soient sous contrôle étranger vous empêche-t-il, en tant que gouverneur de la banque centrale, de jouer votre rôle non pas en ce qui concerne la réglementation des institutions bancaires, mais en matière de politique monétaire?

Par ailleurs, jusqu'à quel point pouvez-vous, à l'instar du gouverneur de la Banque d'Angleterre qui semble être capable de convaincre les banques de faire toutes sortes de choses, persuader vos banques sous contrôle étranger de se conduire de la façon dont vous aimeriez qu'elles le fassent, ce qui va forcément au-delà des contraintes d'ordre purement commercial? Le problème dans notre pays, c'est que, bien que nous ayons six grandes banques à charte, bon nombre de localités ne possèdent qu'une seule banque et se trouveraient fort désemparées si leur unique banque décidait de fermer ses portes.

Dans quelle mesure votre pouvoir de persuasion en cette matière — un pouvoir qui semble pourtant très réel en Angleterre d'après ce que nous en ont dit les gens de ce pays — se trouve-t-il limité du fait que ces institutions appartiennent à des intérêts étrangers plutôt que nationaux?

M. Brash: Sur le plan de la politique monétaire, comme je l'ai fait remarquer brièvement tout à l'heure, la question de la propriété étrangère ne revêt vraiment pas une grande importance. Tout comme le Canada et peut-être même davantage, notre pays a un taux de change flottant. Nous n'intervenons pas du tout sur le marché des changes, de sorte qu'en réalité, notre politique monétaire est dans une très large mesure dictée par la situation intérieure plutôt que par les flux de liquidités transfrontaliers. J'estime que le fait que nos banques soient très majoritairement sous contrôle étranger ne complique nullement la gestion de notre politique monétaire.

Whether or not we have ability to persuade banks in the way that you suggest the Bank of England does is a more problematical question. We do not tend to approach policy in that way. I cannot think of circumstances where we would want to encourage a bank to do something which, on the face of it, was not in its own commercial interest.

I look across the Tasman Sea at the Australia banking system, which of course is in some respects not unlike your own in Canada, where they have four very large domestically owned banks. You alluded to the problem of what happens when banks close down rural branches and leave a small community without banking services. That is certainly happening in Australia, in a way which is causing some political tension, but, to the best of my knowledge, the Reserve Bank of Australia has not tried to lean on those banks to keep those branches open.

There are some real dangers in central banks trying to persuade banks to do things which are not in their commercial interest. Certainly, we have not felt the need to do that in recent times in New Zealand.

The Chairman: The members of this committee have historically been inclined to agree with that view. Our colleagues in the House of Commons have frequently not agreed with that point of view, on the grounds that what is usually couched as a community social responsibility of banks frequently seems to go way beyond business interests. We are inclined to be where you are on the second question.

Your comment on the foreign ownership issue and its impact on monetary policy was particularly helpful.

Senator Austin: Governor Brash, a few questions scattered across the horizon.

Is it history that accounts for the different attitude in New Zealand to that of Australia towards foreign ownership in the banking system? Do Australians have a different sense of their history? What is the reason that the two systems differ so largely?

Mr. Brash: I am not sure that I know the answer to that. I might ask assistance from my colleagues.

Certainly we have had foreign-owned banks in New Zealand for a long time — since before the turn of the century.

Perhaps I will ask Mr. Leddingham to jump in here.

Mr. Peter Leddingham, Banking System Department, Reserve Bank of New Zealand: It builds on the answer you just gave, really, that we have long been accustomed to a high degree of foreign ownership in this country and, therefore, it has not been a great issue for anybody.

Quant à savoir si notre pouvoir de persuasion auprès des banques est aussi grand que celui que posséderait, selon vous, la Banque d'Angleterre, la question est plus complexe qu'elle ne le semble à première vue. Nous n'avons pas tendance à aborder la politique bancaire de cette manière. J'ai du mal à imaginer des circonstances où nous tiendrions à inciter une banque à faire quelque chose qui, en soi, n'irait pas dans le sens de ses intérêts commerciaux.

J'observe ce qui se passe de l'autre côté de la mer de Tasman, dans le système bancaire australien, qui, bien sûr, n'est à certains égards pas très différent de celui du Canada et qui compte quatre très grandes banques appartenant à des intérêts nationaux. Vous avez fait état du problème qui se pose lorsque des banques ferment des succursales rurales et laissent une petite localité sans services bancaires. C'est justement ce qui se produit en Australie — ce qui cause d'ailleurs certaines tensions sur le plan politique —, mais, à ma connaissance, la Reserve Bank of Australia n'a pas cherché à faire pression sur ces banques pour qu'elles maintiennent ces succursales.

Il y a des dangers réels à ce qu'une banque centrale tente de persuader des banques d'agir à l'encontre de leurs intérêts commerciaux. Chose certaine, en Nouvelle-Zélande, nous n'avons pas senti le besoin de le faire dans un passé récent.

Le président: Les membres de notre comité ont généralement eu tendance à être du même avis que vous là-dessus. Nos collègues de la Chambre des communes ont fréquemment divergé d'opinion avec nous à cet égard, en raison du fait que ce qui est généralement considéré comme une responsabilité sociale des banques envers la collectivité semble souvent aller bien au-delà de leurs intérêts commerciaux. Nous sommes portés à nous ranger de votre avis sur la seconde question.

Vos remarques sur la question de la propriété étrangère et de son incidence sur la politique monétaire m'ont paru particulièrement utiles.

Le sénateur Austin: Monsieur le gouverneur Brash, j'ai quelques questions éparpillées à vous poser.

La différence d'attitude qu'on note en Nouvelle-Zélande en regard de celle de l'Australie en ce qui a trait à la propriété étrangère des établissements bancaires tient-elle à des circonstances historiques? Les Australiens ont-ils une histoire si différente de la vôtre? Comment expliquer que vos deux systèmes soient si distincts l'un de l'autre à cet égard?

M. Brash: Je ne suis pas sûr d'être en mesure de répondre à votre question. Il me faudra peut-être faire appel à mes collègues.

Chose certaine, il y a en effet bien longtemps que nous avons des banques sous contrôle étranger en Nouvelle-Zélande, au moins depuis la fin du siècle dernier.

Peut-être M. Leddingham pourrait-il venir à ma rescousse.

M. Peter Leddingham, Département du système bancaire, Reserve Bank of New Zealand: Je me contenterai de corroborer votre réponse, à savoir que nous avons une longue tradition de forte présence de banques étrangères dans notre pays, et c'est ce qui explique que personne chez nous n'en fait grand cas.

Mr. Brash: To add one illustration, when the government decided in the late 1980s to privatize the Post Office Savings Bank, which was an institution that served the banking needs of a large number of relatively low-income individuals, it was sold to the Australia-New Zealand Bank, which is an Australian-headquartered bank. Initially, there was quite a lot of resentment about that. I suspect it lasted no more than a matter of weeks. Most people now seem to be quite indifferent to that fact.

Senator Austin: In the structure of the foreign bank presence in New Zealand, are these branch banks foreign banks or do you require them to be locally incorporated?

Mr. Brash: No, we do not require them to be locally incorporated. Some of them are locally incorporated, and some of them are branches. Of the largest five banks, four are locally incorporated — ANZ, BNZ, ASB and National Bank — and one is a branch. In fact, the largest one is a branch; it is a branch called Westpac Trust.

The smallest banks would be predominantly branches. They tend to be niche banks, specializing in treasury operations or corporate banking. Deutsche Bank, Banque nationale de Paris, Banque de Tokyo Mitsubishi, those seem to be branches. But the large banks, as I say, four out of five are incorporated locally. There is no requirement to be incorporated.

Senator Austin: Therefore, it is not of significance to you whether they are branches or whether they are locally incorporated, as long as they meet your disclosure tests?

Mr. Brash: That is correct. Indeed, one of the advantages of having them operate here as branches is that they can utilize the balance sheet of the parent bank. The number of large corporates in New Zealand is not very great, but they are quite large, relative to the economy. For a locally incorporated bank to service those customers would be quite difficult while still retaining some degree of diversification of their balance sheet. If they can use the parent balance sheet, they can diversify that risk across the corporate borrowers rather more easily.

Senator Austin: Governor Brash, I want to ask you about the relationship between the Central Bank and the home regulators of your foreign banks. I presume that there is an easy and comfortable relationship, such that the lead supervisor, if you like, will give you whatever disclosure you are looking to have with respect to the parent or the bank itself, which has a branch in your system.

M. Brash: Pour l'illustrer, je vous signale que lorsque le gouvernement a décidé, vers la fin des années 80, de privatiser la Post Office Savings Bank, une institution qui répondait aux besoins de services bancaires d'un grand nombre de personnes à revenu relativement faible, l'institution en question a été vendue à la Australia-New Zealand Bank, dont le siège est en Australie. Au début, cette transaction a soulevé tout un tollé, mais les protestations n'ont duré, je crois, qu'au plus quelques semaines. Aujourd'hui, la plupart des gens y semblent tout à fait indifférents.

Le sénateur Austin: De la façon dont la présence des banques étrangères est structurée en Nouvelle-Zélande, les banques en question sont-elles des succursales de banques étrangères ou exigez-vous qu'elles soient des entités constituées en Nouvelle-Zélande?

M. Brash: Non, nous n'avons pas de telle exigence. Certaines de ces banques ne sont que de simples succursales de banques étrangères, d'autres sont des filiales néo-zélandaises d'institutions étrangères. Des cinq plus grandes banques, quatre sont constituées en Nouvelle-Zélande — ANZ, BNZ, ASB et National Bank — et la cinquième est une succursale d'une banque étrangère. En fait, la plus importante des cinq, la Westpac Trust, est une succursale d'une banque étrangère.

La majorité des banques de moindre importance sont des succursales de banques étrangères. La plupart d'entre elles ont leur créneau, se spécialisant dans les opérations de trésorerie ou dans les services bancaires aux entreprises. Par exemple, il semble que la Deutsche Bank, la Banque nationale de Paris, la Banque de Tokyo Mitsubishi, soient des succursales de banques étrangères. Mais pour ce qui est des grandes banques, je le répète, quatre sur cinq sont des entités constituées en Nouvelle-Zélande, bien que nous n'ayons pas d'exigence en ce sens.

Le sénateur Austin: Il ne vous importe donc pas que ces banques soient des succursales ou qu'elles soient constituées en Nouvelle-Zélande, pourvu qu'elles se conforment à vos exigences en matière de divulgation, n'est-ce pas?

M. Brash: C'est juste. D'ailleurs, un des avantages des succursales, c'est qu'elles peuvent utiliser le bilan de leur société mère. Le nombre de grosses entreprises en Nouvelle-Zélande n'est pas très impressionnant, mais ces entreprises sont très importantes en regard de la taille de notre économie. Il serait fort difficile pour une banque constituée localement de fournir à ses clients les services dont ils ont besoin tout en maintenant un degré convenable de diversification de son bilan. Une banque qui peut se servir du bilan de sa société mère est mieux en mesure de répartir son risque sur un plus grand nombre d'entreprises débitrices.

Le sénateur Austin: Monsieur le gouverneur Brash, j'aimerais que vous nous parliez des rapports entre la banque centrale et les instances responsables de la réglementation dans les pays de provenance de vos banques étrangères. J'imagine que cette relation doit être harmonieuse, et que le superviseur principal, pour ainsi dire, dans le pays où la banque a son siège, est disposé à vous fournir tous les renseignements susceptibles de vous intéresser concernant la société mère ou la banque qui a une succursale bancaire au sein de votre système.

Am I correct?

Mr. Brash: I think it is an easy relationship, but, again, let me ask Mr. Leddingham to comment on that.

Mr. Leddingham: In our relationships with other regulators, our main counterpart regulators are in Australia and the U.K., and to some extent in the U.S.

We have had longstanding and very successful open relationships, particularly with the U.K. and Australian regulators, partly in fact obviously reflecting our current heritage. We have not felt the need to formalize those relationships by way of documented memorandum of understanding, although with the move to the new financial services authority in the U.K., we will be executing a formal document with that organization.

The relationships have been very open and transparent, and very successful and relatively frequent, too. The fact that we have all been both central banks and regulators has meant that there has been quite frequent contact between the organizations, not just on the regulatory front but on the policy front more generally.

Therefore, governors have met in a number of different environments on many occasions and have had many opportunities to exchange views, both formally and informally on regulatory matters.

Senator Austin: Let me come, then, to the question of applications by banks in countries where the regulatory experiences is perhaps less sophisticated or less transparent. For example, what would you do if a Thai bank or an Indonesian bank sought to set up a branch in your country? What would your standards be in that case?

Mr. Brash: We have basically taken the view that if we have some uneasiness about the parent bank or the regulatory regime under which that it operates we might, under those circumstances, require local incorporation. When I said earlier that we were quite comfortable with branch operations, I should have qualified that by saying that in some circumstances we might require a local incorporation.

Mr. Leddingham: I would like to add one further point to that. Our legislation requires us, in considering a registration application, to have regard to quite a number of matters, including, in particular, the standing of the institution. While we have open entry to the New Zealand banking system, the entry hurdles are not revealed. We do take issues of standing quite seriously and, indeed, we have said no to applicants. So we do not have totally open entry to our market.

Ai-je raison de le penser?

M. Brash: Je crois que cette relation ne pose effectivement pas de problème, mais, cette fois encore, permettez-moi de demander à M. Leddingham de répondre à votre question.

M. Leddingham: Dans nos relations avec d'autres instances responsables de la réglementation, nos principaux interlocuteurs sont australiens ou britanniques, ou encore, pour certains, américains.

Si nous entretenons depuis longtemps des relations très ouvertes et très efficaces avec les organismes de réglementation, notamment au Royaume-Uni et en Australie, c'est de toute évidence en partie en raison de notre héritage commun. Nous n'avons pas senti le besoin d'officialiser ces relations en signant des protocoles d'entente, quoique, dans le cas du Royaume-Uni, l'institution d'un nouvel organisme responsable des services financiers nous amènera à signer un document officiel avec cet organisme.

Ces relations ont été très ouvertes et transparentes, de même que très efficaces et relativement fréquentes. Du fait que de part et d'autre nous étions responsables de la banque centrale et de la réglementation dans nos pays respectifs, les représentants de nos organisations se sont rencontrés passablement souvent pour traiter non seulement de questions touchant la réglementation, mais également de sujets concernant la politique monétaire au sens large.

C'est ainsi que nos gouverneurs se sont rencontrés dans diverses circonstances à de nombreuses occasions et ont fréquemment eu la chance d'échanger leurs points de vue tant de manière officielle que spontanée à propos de préoccupations relatives à la réglementation.

Le sénateur Austin: Permettez-moi maintenant d'aborder la question des demandes de la part de banques provenant de pays où l'historique de la réglementation est peut-être moins rassurant ou moins transparent. Par exemple, comment réagiriez-vous à une demande d'une banque thaïlandaise ou indonésienne désireuse d'implanter une succursale dans votre pays? Quelles seraient vos exigences dans un tel cas?

M. Brash: Nous partons du principe que si nous avions quelque appréhension au sujet de la banque mère ou du régime de réglementation qui régit ses activités, nous pourrions exiger que la banque se constitue en Nouvelle-Zélande. Quand j'ai signalé tout à l'heure que nous ne voyions pas d'objection à ce que des banques étrangères s'en tiennent à l'implantation de succursales dans notre pays, j'aurais dû préciser que, dans certaines circonstances, il se pouvait que nous exigions que la banque se constitue en filiale néo-zélandaise.

M. Leddingham: J'aurais une remarque à ajouter sur cette question. Quand nous étudions une demande d'agrément, nous sommes tenus par la loi de prendre en considération un certain nombre d'aspects, notamment de la réputation de l'institution concernée. Notre système bancaire est ouvert aux banques étrangères, mais nous ne révélons pas ce qui peut faire obstacle à leur entrée. Nous attachons énormément d'importance à la réputation des sociétés candidates, et il nous est d'ailleurs parfois

Senator Austin: I am impressed by the degree of responsibility that bank directors take on in New Zealand and, I presume, the personal liability that runs with that responsibility, should there be errors.

Do you require bank directors in New Zealand to have New Zealand residence or nationality in any way? Do some of them have those local connections?

Is the standard of liability of the directors that of someone who has acted prudently in the circumstances, or is there an absolute standard of liability with respect to those directors? If the answer is absolute, how do you get anyone to be a director?

Mr. Brash: Let me comment on the first question. Because we allow branches, we are not really in a position to require local residence. Of course, many of them, by the nature of the case, will be offshore.

If the bank is incorporated locally, we require at least two directors to be independent of the parent bank. In other words, we want to ensure that the bank will clearly be functioning as a distinct corporate entity and not just as a de facto branch. Hence, in that situation it is normal for the two independent directors to be local, although we do not actually legally require that. However, they must be quite separate from the banking group for a locally incorporated bank.

Senator Austin: But they could have the same nationality as the owners of the locally incorporated bank? They could be resident in Australia as long as they are independent directors?

Mr. Brash: Yes, I think technically that is right. We have not ever had that situation emerge. To date, all the banks that are caught by this locally incorporated rule have local residence. I do not think we have ever been asked how we feel about non-local residents. The advantage of having local residents is that they have local-market knowledge. Certainly that has been the practice universally. We have not had any locally incorporated banks that do not have at least two, frequently more, New Zealand resident directors.

On the second question, you are absolutely right. It was a question that a number of banks raised with us when we were talking about our proposal: How will we get people willing to serve as bank directors; and do bank directors have to become effectively internal auditors? We took a lot of legal advice on that question.

arrivé de rejeter des demandes. Notre marché bancaire n'est donc pas inconditionnellement accessible.

Le sénateur Austin: Le degré de responsabilité qu'acceptent d'assumer les administrateurs de banque en Nouvelle-Zélande et, partant, leur vulnérabilité personnelle en cas d'erreur m'impressionnent.

Exigez-vous que les administrateurs de banque soient résidents ou citoyens de votre pays? Est-ce que certains d'entre eux le sont effectivement?

La norme de responsabilité imposée aux administrateurs se limite-t-elle à l'obligation pour eux d'agir prudemment en toutes circonstances, ou est-elle absolue? Si elle est absolue, comment expliquer que des gens consentent quand même à occuper ces postes?

M. Brash: Je vais d'abord répondre à votre première question. Étant donné que nous permettons l'implantation de simples succursales de banques étrangères, nous ne sommes pas vraiment en mesure d'exiger que les administrateurs résident dans notre pays. D'ailleurs, pour des raisons pratiques, bon nombre d'entre eux demeurent à l'étranger.

Dans le cas des filiales bancaires qui sont constituées en Nouvelle-Zélande, nous exigeons qu'au moins deux de leurs administrateurs soient indépendants de la société mère. Autrement dit, nous tenons à nous assurer que cette filiale est exploitée comme une personne morale distincte et non comme une simple succursale. Il est donc alors normal que les deux administrateurs indépendants résident en Nouvelle-Zélande, quoique nous n'en faisons pas vraiment une exigence légale. Ces administrateurs doivent toutefois agir en toute indépendance de leur société mère.

Le sénateur Austin: Mais ils peuvent être de la même nationalité que les propriétaires de leur banque mère? Ils pourraient résider en Australie, pourvu qu'ils exercent leurs fonctions en toute indépendance, n'est-ce pas?

M. Brash: Oui, je crois qu'en principe il en est ainsi. Ce genre de situation ne s'est toutefois jamais présentée. Jusqu'à maintenant, toutes les banques assujetties au régime des entreprises bancaires constituées en Nouvelle-Zélande ont toujours eu des administrateurs qui résidaient dans notre pays. Je crois qu'on ne nous a même jamais demandé si nous voyions une objection à ce que des administrateurs de telles banques résident à l'étranger. L'avantage pour ces administrateurs de demeurer dans notre pays, c'est qu'ils sont alors mieux placés pour connaître le marché local. C'est d'ailleurs sans aucun doute ce qui se fait depuis toujours dans le monde entier. Il n'est jamais arrivé que des filiales néo-zélandaises de banques étrangères n'aient pas au moins deux administrateurs, souvent davantage, qui résident dans notre pays.

Pour ce qui est de votre seconde question, vous avez tout à fait raison. Cette question nous d'ailleurs a été posée par un certain nombre de représentants de banques au moment de l'examen de notre proposition. Ils nous demandaient comment les banques feraient pour recruter des administrateurs de banque, et si les administrateurs de banque seraient ainsi amenés à devenir de véritables vérificateurs internes. Nous avons sollicité une foule d'avis juridiques sur cette question.

Our understanding is that bank directors are reasonably safe, provided they can demonstrate that they have acted carefully, prudently, without negligence, and so on. Hence, they have to demonstrate that they have illustrated an appropriate process for checking data.

Senator Austin: This is what we call due diligence in our terms.

Mr. Brash: Yes.

Senator Austin: Just to clear up the facts of the locally incorporated banks. Although they are foreign-owned, how many of those would be retail banks and how many of those would be wholesale banks?

Mr. Brash: I think I am right in saying that almost all the locally incorporated banks are retail banks. One of the largest banks I mentioned earlier was a branch, and that is a retail bank also. Certainly of the top five banks, four are locally incorporated, one is a branch, and all are retail banks, among other things. Predominantly the branches tend to be the specialist players, the wholesale players, the treasury operators, and so on.

The only exception is Bankers Trust, which operates here as a subsidiary guaranteed by the parent. The other wholesale players are mainly branch operators.

Senator Austin: I would like to pursue the issue of your regulatory hand, as soft as it is. It is a requirement that there be quarterly disclosure. Are the criteria of the disclosure carried in statute form or in regulation form, or are they at the direction of the Central Bank?

Mr. Brash: The power to require disclosure is statutory power. Regulations are issued subject to that statute and are, from time to time, amended, after consultation with the banks.

You alluded to the regime being soft, and I can see why some people think that it is, but I do not think the banks themselves think that it is. For example, shortly after the regime was implemented in early 1996, one of the banks was forced to disclose that they had not only breached our limit on exposure to their shareholder, but had actually incurred a risk to their shareholder which exceeded their New Zealand shareholders' funds. Under the old regime, they would have said to us, "I'm sorry, we made a mistake. Terribly sorry. It won't happen again," and we would have growled at them. But because this bank was a subsidiary of a major European bank, they were probably fairly confident that we would not actually suspend their licence.

À ce que nous avons compris, les administrateurs de banque sont relativement invulnérables, pourvu qu'ils puissent démontrer qu'ils ont agi avec soin, prudemment, sans négligence, et cetera. Ils doivent donc faire la preuve qu'ils ont mis en place une procédure propre à leur permettre de vérifier l'exactitude des données qui leur sont fournies.

Le sénateur Austin: Chez nous, nous dirions qu'ils doivent agir avec une diligence raisonnable.

M. Brash: C'est juste.

Le sénateur Austin: J'aurais une autre question visant à bien clarifier tout ce qui a trait aux banques constituées localement. Parmi les banques étrangères, combien y a-t-il de banques de détail et combien y a-t-il de banques de gros?

M. Brash: Je ne crois pas me tromper en disant que presque toutes les banques constituées en Nouvelle-Zélande sont des banques de détail. L'une des grandes banques que j'ai mentionnées tout à l'heure est une succursale d'une banque étrangère, et elle est, elle aussi, une banque de détail. Chose certaine, nos cinq plus grandes banques, dont quatre sont constituées localement et l'autre est une simple succursale de banque étrangère, sont toutes des banques de détail, mais elles offrent également d'autres services. En règle générale, les simples succursales de banques étrangères sont avant tout spécialisées dans les services aux grandes entreprises, dans les services de trésorerie, et cetera.

La seule exception en Nouvelle-Zélande est la Bankers Trust, qui fonctionne comme une filiale garantie par une banque mère étrangère. Les autres banques de gros sont pour la plupart de simples succursales de banques étrangères.

Le sénateur Austin: J'aimerais revenir sur la question de votre cadre réglementaire, si peu rigide soit-il. Vos banques sont tenues de publier des informations trimestriellement. Les normes de présentation de cette information sont-elles définies dans une loi, dans des règlements, ou font-elles plutôt simplement l'objet de lignes directrices de la part de la banque centrale?

M. Brash: Le pouvoir d'exiger la divulgation d'information a un fondement législatif. La loi en question est elle-même assortie de règlements qui peuvent être modifiés de temps à autre après consultation avec les banques.

Vous avez fait allusion à l'absence de rigidité de notre cadre réglementaire, et je puis comprendre que certaines personnes aient cette impression, mais je ne crois pas que ce soit ainsi que le perçoivent les banques. Par exemple, peu après l'établissement de ce régime au début de 1996, l'une de nos banques s'est vue forcée de reconnaître qu'elle avait non seulement outrepassé notre limite réglementaire en matière de risques imposés aux actionnaires, mais qu'elle avait même fait courir à ses actionnaires néo-zélandais des risques représentant un montant supérieur au capital qu'ils avaient souscrit. Sous l'ancien régime, les responsables se seraient tout au plus déclarés terriblement désolés d'avoir commis une telle erreur et nous auraient assuré que cela ne se reproduirait plus, après quoi nous les aurions sermonnés. Mais étant donné que cette banque était une filiale néo-zélandaise d'une importante banque européenne, ses responsables étaient

Under the new regime, they were forced to tell the whole world that they had broken the rule and had effectively shipped or potentially shipped all their shareholders' funds out of the country.

The media furore about that was quite considerable. Even more potent, I suspect, other banks were very angry. We had banks calling us, and they had banks calling them saying, "Look, what is my parent going to say when they discover that I had funds on deposit with you at that time and you had no shareholders' funds in the country?" I suspect that the directors of that offending bank were quite chastened by that experience, in a way which is really more potent than a letter from the Governor of the Central Bank.

Senator Austin: I withdraw any suggestion that your regulatory system is not one of considerable discipline, because that kind of public exposure is exactly what bankers fear to have. I understand how significantly it conditions behaviour.

You are a very good or even difficult witness because you anticipated some of my questions with your answer. I wanted to ask you how your disclosure system deals with hedging and derivatives on a quarterly basis. Do the banks have to report their currency exposure? To what extent do they have to show their exposure on risk models?

Mr. Brash: I would ask my colleague, Ian Harrison, to answer that question in one second, but let me make one other comment.

You referred to the things that bankers do not like. One of the rules that we abolished with the new system was a limit on counterparty risk exposure. We previously had a limit, as most other supervisors do. Some have a 25-per-cent limit of the bank's capital; some have a higher figure. We abolished that limit, but basically the quarterly disclosure requires banks to indicate how many counterparty exposures exceed 10 per cent of capital, how many exceed 20 per cent, how many exceed 30 per cent, and so on.

We are really relying upon the point that you make, that banks are very reluctant indeed to tell the world that they have a very concentrated risk portfolio. Indeed, that system is working very well.

Let me turn to my colleague, Ian Harrison, who worked with the banks to design a system for disclosing the off-balance-sheet risks that you refer to. We were very keen to have a system which

alors probablement confiants que nous ne suspendrions pas le permis de leur banque.

Sous le nouveau régime, ils ont été forcés d'admettre à la face du monde qu'ils avaient enfreint les règlements et qu'ils avaient effectivement ou virtuellement transféré à l'étranger tous les fonds de leurs actionnaires néo-zélandais.

Les médias ont fait tout un scandale de cette affaire. Encore plus embarrassant, j'imagine, pour cette banque, c'est que les administrateurs des autres banques se sont montrés furieux contre elle. Certaines d'entre eux nous ont appelés ou ont appelé les administrateurs fautifs pour exprimer leur inquiétude à la pensée de ce que leur société mère aurait à leur dire quand elle apprendrait qu'ils avaient déposé des fonds dans une banque qui transférerait à l'étranger tout l'avoir de ses actionnaires. Je présume que cette expérience a contribué davantage à faire réfléchir les administrateurs de la banque fautive que ne l'aurait fait une simple lettre du gouverneur de la banque centrale.

Le sénateur Austin: Je ne risque plus de croire que votre cadre réglementaire n'est pas apte à imposer une discipline rigide, car, j'en conviens, ce genre d'exposition médiatique est précisément ce que craignent le plus les banquiers. Je me rends compte de l'influence qu'une telle publicité négative doit exercer sur le comportement des administrateurs d'une banque.

Vous êtes un très bon témoin, il est même peut-être un peu difficile de dialoguer avec vous, car vous êtes allé au-devant de certaines de mes questions. Je voulais en outre vous demander comment votre système de divulgation trimestrielle de l'information traite des opérations de couverture et des produits dérivés. Les banques sont-elles tenues de faire état de leur exposition au risque-devise? Dans quelle mesure leur faut-il faire état de leur exposition à divers types de risques?

M. Brash: Je vais demander à mon collègue, M. Ian Harrison, de répondre à votre question dans un moment, mais permettez-moi d'abord de formuler une autre observation.

Vous avez fait allusion aux choses que les banquiers n'aiment pas. L'une des règles que nous avons abolies avec l'implantation du nouveau système, c'est la limite d'exposition aux risques de contrepartie. À l'instar de la plupart des organismes de réglementation, nous imposions auparavant une limite. Certains organismes de réglementation établissent cette limite à 25 p. 100 des fonds propres de la banque; certains la fixent plus haut. Nous avons aboli cette limite, mais nous exigeons des banques qu'elles indiquent, dans leur divulgation trimestrielle d'information, combien de leurs risques de contrepartie sont supérieurs à 10 p. 100 des fonds propres de la banque, combien sont supérieurs à 20 p. 100, combien sont supérieurs à 30 p. 100, et ainsi de suite.

En fait, nous comptons largement sur ce dont vous avez parlé, c'est-à-dire sur le fait que les banques ne sont vraiment pas disposées à reconnaître à la face du monde qu'elles ont un portefeuille de risque fortement concentré. Ce moyen de dissuasion s'est d'ailleurs révélé fort efficace.

Je vais maintenant céder la parole à mon collègue, M. Ian Harrison, qui a travaillé de concert avec les banques à mettre au point un système de divulgation des risques hors bilan dont vous

was both meaningful to outside readers, but also not so cumbersome that banks would spend tens of thousand of dollars, possibly tens of millions of dollars, having to comply with it.

Mr. Ian Harrison, Banking System Department, Reserve Bank of New Zealand: We have a disclosure regime for market risk which is based on the borrowed standard model. We have twigged that in some respects. The most important thing is that they provide a single summary measure across the entire bank of the interest rate risk, which comes out as a single number, and similarly with foreign exchange risk and equity risk. Hence, the accountants can just make comparisons between banks and can see if that market risk figure is moving from quarter to quarter.

The disclosure is such that we allow banks some flexibility in the way they produce these numbers. We think they are reasonably robust within the limits which you would normally expect with market risk. There are a lot of ways of doing it, but they have all produced a number which will react to the big risks. Imbedded within that, banks will be accounting for their own balance sheet and off balance sheet exposures to interest rate and exchange rate risks.

Senator Austin: That is a very helpful and appreciated answer.

Finally, in this line of questions, has there developed in New Zealand an analysts' service or an advisory service for the public, people who buy bank-issued debt or deal with the bank on deposit certificates? Has the private-sector development built up where you have rating agencies who rate the credit of these various banks in New Zealand?

Mr. Brash: One of the reasons that New Zealand is not a very good laboratory for this disclosure-based regime is that the high degree of foreign ownership tends to mean that most people who deal with the banks say, "We do not need to worry about Bank X because they are owned by Lloyds Bank; we do not need to worry about Bank Y because they are a part of Citibank." There is less attention paid by the general public than would be true in a regime with higher domestic ownership.

One of the ways we have tried to make the information user-friendly is through bank ratings. We have said to banks, "You do not have to have a rating, but if you have a rating you have to disclose it; and if you do not have a rating, you must disclose the fact that you don't have one." All the banks, except two, are rated by either Standard and Poors or Moodies. And the general public,

avez parlé. Nous tenions absolument à ce que nos exigences en matière de divulgation, tout en permettant que les intéressés soient adéquatement renseignés, ne soient pas lourdes au point de forcer les banques à dépenser des dizaines de milliers de dollars, voire des dizaines de millions, pour s'y conformer.

M. Ian Harrison, Département du système bancaire, Reserve Bank of New Zealand: Nous avons, en matière de divulgation du degré d'exposition au risque du marché, une réglementation s'inspirant à certains égards du modèle normalisé relatif aux fonds empruntés. L'élément le plus important qu'il comporte, c'est que dans le cas des risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt, des cours des devises et des titres boursiers respectivement, toute banque est tenue de produire, pour chacun de ces risques, une seule évaluation sommaire pour l'ensemble des activités pertinentes du réseau bancaire auquel elle appartient, autrement dit, une seule donnée comptable. Ainsi, les experts-comptables peuvent facilement comparer les données en question de chacune des sociétés bancaires et observer tout changement de ces données qui surviendrait d'un trimestre à l'autre.

Nos règles en matière de divulgation laissent aux banques une certaine latitude dans la façon de produire ces données. Nous croyons que nos règles sont assez rigides à l'intérieur de la marge de manoeuvre dont les banques doivent normalement disposer face aux risques du marché. Les banques peuvent se comporter d'une multitude de façons, mais toutes doivent produire une donnée propre à renseigner les intéressés sur tout risque majeur auquel elles s'exposent. C'est également de cette manière que les banques doivent rendre compte de leur exposition aux risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, que ces risques figurent ou non à leur bilan.

Le sénateur Austin: Vous nous avez donné là une réponse très intéressante et précieuse.

Enfin, dans ce même ordre d'idée, le public a-t-il accès en Nouvelle-Zélande à un service d'analyse ou de consultation à l'intention des acheteurs de créances bancaires ou de certificats de dépôt bancaires? Existe-t-il dans votre pays des agences de cotation privées qui évaluent la solvabilité de vos banques?

M. Brash: Une des raisons pour lesquelles le cas de la Nouvelle-Zélande n'est pas très représentatif de l'intérêt que peut présenter une réglementation axée sur l'obligation de divulguer l'information, c'est le fait que les banques y sont dans une large mesure sous contrôle étranger, ce qui amène la plupart des clients de ces banques à se dire qu'ils n'ont pas à s'inquiéter de la banque X vu qu'elle appartient à la Lloyds Bank, ou qu'ils n'ont pas à se soucier de la banque Y qui appartient à la Citybank. Le grand public s'intéresse moins à cet aspect qu'il ne le ferait dans un contexte où les banques appartiendraient davantage à des intérêts nationaux.

L'un des moyens que nous avons pris pour faciliter l'interprétation des rapports produits par les banques a été le recours aux cotes bancaires. Nous avons dit aux banques qu'elles n'étaient pas tenues d'être cotées, mais que si elles l'étaient, elles devaient divulguer leur cote et que si elles ne l'étaient pas, elles devaient le mentionner dans leurs rapports. Toutes nos banques,

while they may not understand the details of on- and off-balance-sheet interest rate risk, understand the difference between triple A and single A. It is a very useful shorthand. We do, from time to time, see media reports tabulating the different ratings which banks have. Happily, most of our banks are rated pretty high.

Senator Oliver: I had originally four questions, and Senator Austin has covered most of the ground that I was going to cover. However, there are a few new areas that I would like to get your view on.

Financial service-providers around the world are going to their regulators and saying, "We now have a new regime that we must deal with," and that is electronic commerce and electronic banking. One of their big concerns, and one that they discussed with us when we were in the United States the week before last, is: How do you go about regulating things that are taking place on the Internet?

In view of your open system of self-regulation and of disclosure, I would love to hear from you what you are planning to do about financial institutions offshore. Who will be doing electronic commerce in your country?

Mr. Leddingham: Clearly this is an emerging area of some interest. It is one that we have certainly given some thought to, but, like most countries, we have yet to reach a final position on how we should view these things.

Our starting point would be that these developments are things that we are going to have to live with. Somehow the world is developing in this way. Regulators are not going to be able to stop these developments from happening, so somehow we have to find a way to live with them.

Our general thinking on the way in which we should approach that issue is very much in line with the way physical comments have developed over the years. Most New Zealanders know perfectly well that, if they go off to the Middle East somewhere and buy a carpet in a bazaar, it is a matter of "buyer beware." The consumer guarantee does not apply. They must take responsibility for checking that service-providers are reputable, have appropriate credentials, and so on.

We believe in general terms that the same kind of thinking can be applied to electronic commerce. We should indeed be taking a good deal of interest in what our local service-providers are up to and making sure that, if they are operating extensively in New Zealand, they should be meeting appropriate disclosure requirements, and so on.

sauf deux, sont cotées par Standard and Poors ou par Moodies. Or, il se trouve que si le grand public ne comprend pas forcément toutes les complexités des évaluations des risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt figurant au bilan ou hors bilan, il fait facilement la différence entre une cote triple A et une cote A. Ce sont des symboles très pratiques. Il arrive parfois que nos médias publient le tableau des cotes qui sont attribuées à nos banques. Heureusement, la plupart de nos banques obtiennent des cotes passablement élevées.

Le sénateur Oliver: J'avais au départ quatre questions à vous poser, mais le sénateur Austin les a pratiquement toutes abordées. Toutefois, il y a quelques nouvelles réalités à propos desquelles j'aimerais connaître votre point de vue.

Depuis un certain temps, les fournisseurs de services financiers du monde entier s'adressent à leurs organismes de réglementation pour leur parler de nouvelles réalités avec lesquelles ils doivent composer: le commerce électronique et les services bancaires électroniques. Un de leurs principaux sujets de préoccupation à cet égard — dont on nous a d'ailleurs fait part lors de notre visite aux États-Unis il y a deux semaines —, c'est la façon dont on pourra s'y prendre pour réglementer ce qui se passe sur Internet.

Compte tenu du fait que vous avez un système ouvert fondé sur l'autoréglementation et l'obligation de divulgation, j'aimerais bien savoir ce que vous entendez faire sur ce chapitre en ce qui a trait aux institutions financières étrangères. Qui pourra faire du commerce électronique dans votre pays?

M. Leddingham: Il va sans dire qu'il s'agit là d'une question nouvelle qui revêt un certain intérêt. Nous avons bien sûr commencé à y réfléchir, mais, comme la plupart des pays, nous ne sommes pas encore parvenus à nous faire une idée définitive de la façon dont nous devrions envisager ces choses.

Nous partons du principe que ce sont des innovations auxquelles il nous faudra nous adapter. D'une manière ou d'une autre, le monde entier évolue dans cette direction. Les organismes de réglementation ne pourront pas freiner cette évolution, de sorte que nous devons de toute façon trouver un moyen de composer avec ces nouveautés.

Pour notre part, nous sommes portés à croire qu'en gros, nous devrions aborder ce genre de question à peu près comme la vraie vie nous a appris à le faire au fil du temps. La plupart des Néo-Zélandais savent fort bien que quiconque s'avise au cours d'un voyage quelque part au Moyen-Orient de se procurer un tapis offert en vente dans un quelconque bazar a avantage à se comporter en acheteur averti. Il serait sage de sa part de ne pas trop compter sur la garantie au consommateur et de s'appliquer plutôt à vérifier si le fournisseur est fiable, s'il a de bonnes références, et cetera.

Nous croyons qu'il serait peut-être indiqué d'adopter essentiellement le même genre d'attitude dans le cas du commerce électronique. Nous devrions en effet nous intéresser de près au comportement de nos fournisseurs locaux et, s'ils font affaire en Nouvelle-Zélande sur une haute échelle, nous assurer qu'ils se conforment à toutes les exigences auxquelles ils doivent satisfaire, notamment en matière de divulgation d'information.

As to cross-border activities, we are now past the point where we can practically police our border. We simply have to recognize that, and at that point take on what is essentially an educational role for the general public and perhaps with business more generally along the lines that I stated before: Make sure you are dealing with reputable parties, look to the self-policing mechanisms that do exist in an environment like the Internet, where disreputable providers can be identified quite easily. Let us hope that those kind of market mechanisms will successfully ensure that electronic commerce can proceed in a reputable fashion.

Mr. Brash: Mr. Allport would like to comment on that point also.

Mr. Allport: Just commenting on that from a general competition law point of view, we are faced with many of those issues in a broader competition context. I agreed with everything that has been said.

What we have done in the recent past is, if there has been electronic commerce which has infringed the laws of New Zealand and we cannot reach the perpetrator from a jurisdictional point of view, we have tended to go after the Internet service provider. Our basis for doing that is, perhaps, a little questionable and, so far, we have worked on the basis of applying pressure on them to ensure that the conduct they are providing is not a party to scam activity. I am talking here of blatant infringements. So far, that has been reasonably successful. However, I am sure that, as time passes, we will face more and more difficulties with these cross-border commerce issues.

Senator Oliver: One of the things that politicians and parliamentarians have always tried to do in relation to the public sector is to come up with a public policy system that protects those who want to use the banking system. Once you start talking about *caveat emptor* and laissez faire, we have to live with the consequences. It is a bit of a departure from our old way of providing bank regulation for our citizens.

Mr. Brash: That is true, though I take some comfort from the fact that, by the time you are banking on the Internet, you have a bit more sophistication than perhaps the people who have most needed our state protection in the past. That may not be a fair comment, but certainly the people we have seen in New Zealand as needing most protection are the ones less likely, at least in the near term, to be banking on the Internet.

Quant au commerce transfrontière, nous en sommes rendus au point où il nous est devenu pratiquement impossible de le contrôler. Force nous est de reconnaître cette réalité, et, par conséquent, d'assumer un rôle essentiellement axé sur la sensibilisation du grand public, et peut-être également des entreprises en général, dans le sens que j'ai expliqué tout à l'heure, à savoir que chacun doit s'assurer qu'il fait affaire avec des fournisseurs de bonne réputation et prendre soin de se servir des mécanismes d'autosurveillance qui existent dans un environnement comme celui d'Internet, où les fournisseurs de mauvaise réputation peuvent être très facilement identifiés. Espérons que ce genre de mécanismes du marché permettront au commerce électronique de s'effectuer de façon honorable.

M. Brash: M. Allport aurait lui aussi des commentaires à formuler sur cette question.

M. Allport: J'aimerais simplement formuler une observation à ce sujet du point de vue de la loi sur la concurrence au sens large. Nous sommes fréquemment aux prises avec des problèmes de ce genre depuis que la concurrence a tendance à s'internationaliser. Je souscris à tout ce qu'on en a dit jusqu'à présent.

Ce que nous faisons depuis quelque temps, lorsque certaines pratiques de commerce électronique vont à l'encontre de nos lois et qu'il nous est impossible de mettre la main sur les coupables parce qu'ils échappent à notre champ de compétence, nous tentons de nous rabattre sur le fournisseur Internet. Il n'est pas certain que nous soyons justifiés d'agir de la sorte, et jusqu'à présent, nous nous sommes surtout efforcés de faire pression sur eux pour qu'ils s'assurent que le service qu'ils offrent ne serve pas les intérêts d'escrocs. Je songe ici à des cas de transgression flagrante. Jusqu'à maintenant, cette approche s'est révélée relativement efficace. Toutefois, il m'apparaît évident qu'avec le temps, le commerce électronique transfrontière nous causera de plus en plus de difficultés.

Le sénateur Oliver: À propos du rôle du secteur public à cet égard, une des choses que les politiciens et les parlementaires ont toujours cherché à faire dans le passé, c'est d'adopter des mesures réglementaires propres à protéger les utilisateurs du système bancaire. Si nous nous mettons maintenant à renoncer à intervenir et à nous dire qu'il appartient au consommateur lui-même d'être sur ses gardes, nous devons en assumer les conséquences. Nous nous éloignerons alors quelque peu de notre façon traditionnelle de réglementer les activités des banques pour la protection de nos citoyens.

M. Brash: En un sens, vous avez raison, sauf que je me sens quelque peu rassuré du fait qu'il y a fort à parier que la plupart des gens qui en sont rendus à effectuer des opérations bancaires par l'intermédiaire d'Internet sont déjà plus avertis que ceux qui ont vraiment eu besoin de la protection de l'État dans le passé. Cette remarque n'est peut-être pas de bon ton, mais il m'apparaît évident qu'ici, en Nouvelle-Zélande, en tout cas, les gens qui semblent avoir le plus besoin de protection sont ceux qui sont les moins appelés, du moins dans l'avenir immédiat, à effectuer des opérations bancaires sur Internet.

Senator Oliver: One of the two things that you do, and which is so unique and so exciting for us in our study, is that you regulate by public disclosure and by self-regulation. Could you tell me how the basic consumers are reacting to a system like this? What have they been saying about it? How are small businesses and new creative services being brought forward under your system of regulation? Are your consumers happy?

Mr. Brash: I would have to say that the supervision regime probably has not had a big effect on banking innovation. We have been having an increasing wave of innovation over the last 10 years, driven mainly by competition. As I said earlier, we have a very competitive banking sector, very high penetration of automatic teller machines, very high penetration of electronic funds transfers, I think the highest in the world at this point in terms of numbers of outlets and numbers of cards and so on, as well as a lot of telephone banking, Internet banking, domestically, and so on.

It has been a very innovative system in the recent years. However, I could not claim that that was primarily a result of our new approach to banking supervision.

I would have to acknowledge that a great many of the general public probably are quite unaware of the new approach to banking supervision. As I said earlier, that is partly because there is a perception that these banks are part of large banks and, therefore, the risk of one of their subsidiaries or branches failing in New Zealand is very low.

The main impact of the system has been on bank managers and bank directors. We have certainly been told some anecdotal stories where banks have been forced to look to their internal control systems in a way which we think is, to some extent at least, a direct result of the new system.

I had thought that we were going to have someone from one of our largest banks here this morning. The chief executive of that bank has told me that they have tightened up their internal controls quite substantially because he said, "My directors don't like signing these statements unless they can be quite certain of the process that has gone behind drawing them up." It has been useful, but more because of the change in behaviour of the banks themselves, thus, a change on the part of the public.

Senator Oliver: In Canada, as you know, our banks cannot sell insurance in their branches. When we were in London, the FSA told us that they would like to have securities, banking, insurance and all other financial services under this one umbrella, this FSA. Could you comment on the proposed English system and where

Le sénateur Oliver: Une des deux caractéristiques de votre approche de la réglementation — qui nous apparaît tout à fait originale et intéressante pour notre étude —, c'est que vous mettez l'accent sur l'obligation de divulguer l'information utile et sur l'autoréglementation. J'aimerais que vous nous disiez comment le consommateur moyen réagit à un tel système. Qu'en pense-t-il? Comment votre cadre réglementaire favorise-t-il l'émergence de petites entreprises et de nouveaux services innovateurs? Les consommateurs y trouvent-ils leur compte?

M. Brash: Je dois dire que notre système de surveillance n'a probablement pas eu beaucoup d'effet sur l'innovation bancaire. Si les idées novatrices foisonnent depuis dix ans chez nous dans ce secteur, c'est principalement grâce à la concurrence. Comme je l'ai signalé tout à l'heure, nous avons un secteur bancaire très concurrentiel, où l'utilisation des guichets automatiques et des transferts électroniques de fonds est très répandue. Je crois que nous sommes à l'heure actuelle le pays au monde où il y a, par exemple, le plus grand nombre de points de service et de détenteurs de cartes de guichet. Il se fait en outre chez nous énormément d'opérations bancaires par téléphone, par Internet, à la maison, et cetera.

Notre système bancaire s'est révélé fort innovateur ces dernières années, mais je n'oserais pas prétendre que ces progrès sont dus principalement à notre nouvelle approche de la surveillance bancaire.

Je me dois de reconnaître qu'une grande partie de la population n'est probablement même pas consciente de notre nouvelle approche de la surveillance des activités bancaires. Comme je l'ai expliqué plus tôt, cet état de choses tient en partie au fait que les gens sont portés à se dire que ces banques appartiennent à d'importantes institutions financières internationales et que, par conséquent, le risque que l'une de leurs filiales ou succursales fasse faillite en Nouvelle-Zélande est très faible.

L'impact de l'implantation de notre nouveau système s'est surtout fait sentir chez les gestionnaires et les administrateurs de banque. On nous a d'ailleurs raconté un certain nombre d'anecdotes où des banques ont été amenées à revoir leur système de contrôles internes depuis l'entrée en vigueur de notre nouveau régime de surveillance bancaire, et il nous semble qu'au moins dans une certaine mesure, elles l'ont fait expressément pour pouvoir se conformer à nos nouvelles exigences.

Je m'attendais à ce qu'un représentant de l'une de nos plus grandes banques soit présent ici ce matin. Le directeur général de la banque en question m'a confié qu'on y avait resserré considérablement les contrôles internes en raison du fait que les membres du conseil d'administration de sa banque n'étaient pas très chauds à l'idée d'apposer leur signature sur les documents que nous exigeons, à moins d'être certains de la fiabilité du processus menant à leur production. Notre nouvelle approche s'est donc révélée utile, parce qu'elle a amené les banques, davantage d'ailleurs que le public, à modifier leur comportement.

Le sénateur Oliver: Au Canada, comme vous le savez, nos banques ne sont pas autorisées à vendre de l'assurance dans leurs succursales. Lors de notre passage à Londres, les représentants de la FSA nous ont signalé qu'ils aimeraient bien que tous les volets des services financiers — valeurs mobilières, services bancaires,

you think it is going, and whether you think it is viable in view of what you have, which is different?

Mr. Brash: You are asking me about the structure of the FSA rather than the structure of the banking institution itself.

Senator Oliver: That is correct, because the FSA will be regulating all aspects of financial services from securities to insurance.

Mr. Brash: Again, I will ask Mr. Leddingham to comment on that.

We, ourselves, have not restricted banks from selling insurance in New Zealand. In fact, in the last few years, they have moved very aggressively into life insurance particularly and, to some extent into fire and general insurance as well. There is no restriction on that. As long as they are conducting financial services and including banking services, they are entitled to apply for bank registration.

Mr. Leddingham: I will make two comments. First, the organization of the New Zealand financial system is reasonably straightforward, compared with many other countries. While banks have indeed gotten into insurance, we have not yet seen in this market the emergence of conglomerates. In that sense, the issue has not yet become pressing for us.

The second point I would make is that the organization of regulation in New Zealand is quite simple. We have the Central Bank doing bank supervision; we have Mr. Allport and his team doing commerce commission-free trading and that sort of activity; and our other regulator is the Securities Commission which covers all other activities involving fund-raising from the public.

The Securities Commission is not a merit regulator. They base their operations primarily on public disclosure. Those disclosures are well reached by accounting standards. While securities firms and other deposit takers are not required to make quarterly disclosures, nevertheless, quite a degree of harmony exists across the regulatory structure. In other words, in the kind of things that we do as bank supervisors and the kind of things that the Securities Commission does in respect of deposit-taking activities, securities activities, we probably have a reasonably level playing field as compared with most other countries. There is not acute pressure on the regulatory structure for a level playing field. There is some pressure, but it is not as acute as it is in some other countries.

assurance et autres — soient sous le même parapluie, c'est-à-dire sous le parapluie de la FSA. J'aimerais que vous nous disiez ce que vous pensez du système anglais proposé, à quoi il va mener, et s'il vous apparaît viable en regard de votre propre système, qui est fort différent.

M. Brash: Votre question porte sur la structure de la FSA, et non sur la structure de l'institution bancaire elle-même, n'est-ce pas?

Le sénateur Oliver: C'est exact, car la FSA réglementera tous les aspects des services financiers, depuis le secteur des valeurs mobilières jusqu'à celui de l'assurance.

M. Brash: Ici encore, je vais demander à M. Leddingham de répondre à votre question.

En Nouvelle-Zélande, nous n'avons jamais empêché les banques de vendre de l'assurance. D'ailleurs, ces dernières années, les banques ont envahi très résolument le domaine de l'assurance, notamment celui de l'assurance-vie, de même que, dans une certaine mesure, ceux de l'assurance-incendie et de l'assurance multirisque. Nous ne les restreignons nullement à cet égard. Toute institution financière qui offre des services bancaires parmi ses autres services financiers peut demander à être agréée comme banque.

M. Leddingham: Deux choses à ce sujet. Premièrement, l'organisation du système financier néo-zélandais est raisonnablement simple, comparée à ce qu'on trouve dans beaucoup d'autres pays. Même si nos banques ont en effet envahi le domaine de l'assurance, nous n'avons pas encore assisté à l'émergence de conglomerats sur ce marché. En ce sens, nous n'avons pas encore senti le besoin de réagir à cette situation.

Deuxièmement, l'organisation des mécanismes de réglementation en Nouvelle-Zélande est fort simple. Nous avons la banque centrale qui exerce une surveillance sur les banques; nous avons l'équipe de M. Allport qui s'occupe de la commission du commerce, du libre-échange et de ce genre d'activité; et nous avons notre autre organisme de réglementation, la Securities Commission qui surveille toutes les autres activités comportant la collecte de fonds auprès du public.

La réglementation qui relève de la Securities Commission n'est pas axée sur la protection de l'épargne. Le contrôle qu'exerce cet organisme s'appuie principalement sur la divulgation de l'information, qui est généralement présentée en conformité des normes comptables reconnues. Bien que les maisons de courtage en valeurs mobilières et les autres institutions de dépôt ne soient pas tenues, contrairement aux banques, par exemple, de produire des rapports trimestriels, les règlements qu'administrent nos deux organismes de réglementation sont assez semblables. Autrement dit, les mesures que nous prenons en tant que surveillants des banques et celles que prend notre commission des valeurs mobilières dans le cas des activités de dépôt et des activités boursières sont relativement concordantes en comparaison de ce qui se fait dans d'autres pays. Personne d'ailleurs ne revendique haut et fort le nivellement de nos exigences. Il existe bien chez nous certaines revendications en ce sens, mais elles ne sont pas aussi pressantes que celles qu'on peut observer dans d'autres pays.

Senator Oliver: When we were in the United States, when a new or innovative situation arose, there was often a turf war between the regulators. Have you had any such turf wars in your country?

Mr. Leddingham: I would say "on the contrary". Electronic commerce is a good example that involves a number of different regulators. While we do not have a formal council of regulators or anything like that, we do have a very good network with our counterpart regulators. We will get together and discuss the issues with them. We have done that with things like store credit cards, since issues have started to emerge in that area. That was a classic area where it is not entirely clear whether it is the banks' supervisor or the securities regulator that should be looking after these activities. We believe strongly in maintaining good contacts and a good exchange of information with our counterpart domestic regulators in those kinds of areas, and I think that has been very successful.

Mr. Allport: In relation to what has just been said, it is true that the regulatory bodies in New Zealand work very closely together. In fact, we are physically located within a radius of probably 500 metres, so it is very easy to visit one another and discuss concerns and ask for advice. The level of collaboration and cooperation between the authorities is very high.

Mr. Brash: The Securities Commission is actually in the Reserve Bank building, which makes life very easy.

The Chairman: Before turning to Senator Kelleher, could I ask you, Mr. Governor, to clarify one point on which I am slightly confused?

In responding to Senator Austin you talked about instances where foreign banks opened branches and other instances where they incorporated subsidiaries. Are there legal requirements which compel a foreign bank operating in New Zealand to do certain things, such as being an incorporated subsidiary. Alternatively, is that simply a business decision on the part of the foreign bank? Can it operate with 200 branches or as a subsidiary?

Mr. Brash: They are totally free to make their choice, with the single exception I mentioned earlier which was prompted, I think, by a question about what would happen if a bank comes from a country where we are not confident about the quality of the supervisory regime or, indeed, where the bank itself may be not entirely self-evidently strong. In that case we would require incorporation, but that decision does not relate to the kind of activity which they are conducting.

Le sénateur Oliver: Aux États-Unis, nous avons constaté que l'apparition d'une nouvelle situation ou d'une innovation y déclenchait souvent une guerre de territoires entre organismes de réglementation. Avez-vous connu ce genre de rivalités dans votre pays?

M. Leddingham: Je dirais «au contraire». Pour l'illustrer, je vous cite l'exemple du commerce électronique, qui ressortit à un certain nombre d'organismes de réglementation. Même si nous n'avons pas dans notre pays de conseil des organismes de réglementation, ou quoi que ce soit de ce genre, nous entretenons de très bonnes relations avec nos homologues des autres organismes de réglementation. Nous nous rencontrons volontiers pour discuter des problèmes qui se posent. C'est ce que nous avons fait, par exemple, dans le cas des cartes de crédit des grands magasins dès que des difficultés sont apparues dans ce domaine. Il s'agissait d'un exemple classique où il n'était pas tout à fait clair si c'est au superviseur des banques ou bien à la Securities Commission qu'il appartenait de surveiller ce genre d'activité. Nous sommes fermement convaincus de l'importance d'entretenir ainsi de bons contacts et d'échanger des renseignements avec nos homologues des autres organismes de réglementation dans de telles circonstances, et je crois que nous y sommes très bien parvenus.

M. Allport: Concernant ce qu'on vient tout juste de dire, c'est un fait que les organismes de réglementation de la Nouvelle-Zélande travaillent vraiment en très étroite collaboration. D'ailleurs, nous sommes physiquement situés dans un rayon qui n'excède probablement pas 500 mètres, de sorte qu'il nous est très facile de nous visiter les uns les autres pour discuter des problèmes qui se posent et pour solliciter des conseils. Le niveau de collaboration et de coopération entre les diverses instances compétentes est très poussé.

M. Brash: La Securities Commission a même ses bureaux dans l'édifice de la Reserve Bank, ce qui facilite considérablement les choses.

Le président: Avant de donner la parole au sénateur Kelleher, pourriez-vous, monsieur le gouverneur, revenir sur un point qui ne m'apparaît pas très clair?

En réponse à une question du sénateur Austin, vous avez expliqué que dans certains cas les banques étrangères implantaient des succursales dans votre pays et que dans d'autres, elles y créaient des filiales néo-zélandaises. Vos lois exigent-elles certaines choses des banques étrangères qui font affaire dans votre pays, par exemple de s'y constituer en filiales néo-zélandaises, ou cela est-il plutôt laissé à la discrétion de leurs sociétés mères? Une banque étrangère peut-elle, par exemple, y implanter tout simplement 200 succursales, ou doit-elle y constituer une filiale?

M. Brash: Elles sont tout à fait libres de leur choix à cet égard, à la seule exception près que j'ai mentionnée tout à l'heure, en réponse à une question, à propos, je crois, de ce que nous ferions dans le cas d'une banque qui viendrait d'un pays qui ne nous inspire pas confiance sur le plan de la qualité de la surveillance qu'on y exerce, ou encore si la banque elle-même ne nous apparaissait pas vraiment solide. Dans un tel cas, nous exigeons que la banque se constitue en Nouvelle-Zélande, mais cette

The Chairman: You also said that the majority of foreign banks operating had come in as subsidiaries or had created subsidiaries. What is the business rationale for that? Why would they prefer to be a subsidiary rather than a collection of branches?

Mr. Brash: If I said the majority were subsidiaries, I was mistaken. Of the roughly 20 banks we have currently, there are about seven subsidiaries. That is not an exact figure; I will have to check it. It is a minority of the 20. If you are weighting that number by bank assets, it will be a majority of bank assets, but a minority of the number of banks. The reason, I suspect, owes as much to history as anything else.

Of the five largest banks, four are subsidiaries, and they have been incorporated here for a very long time.

The Chairman: The fifth is a multi-branch bank, in spite of the fact that they are just branches. Is that right?

Mr. Brash: Yes. You can be a branch bank and have as many branches as you wish.

The best example is the largest single bank in the country, Westpac Trust, which probably has 300 to 400 branches. It is, totally, a retail bank, a commercial bank, a corporate bank. It is a full-service bank. As I say, they are free to have as many branches as they like, and to open them or close them at their discretion.

The Chairman: To get back to the power of embarrassment issue on members of Boards of Directors, as well as the potential liability question, taking Westpac as an example with a significant number of branches but not incorporated as a subsidiary, its board of directors that would to sign off the statements, I assume, would be the board of the parent company in Australia, in which case it seems to me that the power of embarrassment and leverage factor may be somewhat less than if those people were actually living in New Zealand.

Mr. Brash: Factually, you are quite right. These people who sign off the statements are indeed the directors of the global bank, the bank based on Australia.

We have not noticed any perceptible decrease in their incentives to get that right. I think they would be very considerably

décision n'aurait rien à voir avec le genre d'activités qu'elle exerce.

Le président: Vous avez également dit que la majorité des banques étrangères de votre pays étaient en réalité des filiales des banques étrangères ou s'y étaient constituées en filiales néo-zélandaises. Pour quel motif d'ordre commercial choisissent-elles cette voie? Pourquoi préfèrent-elles y constituer une filiale plutôt que de simplement y implanter un réseau de succursales?

M. Brash: Si j'ai dit qu'il s'agissait principalement de filiales, je vous ai induit en erreur. Des quelque 20 banques que nous avons actuellement, environ 7 sont des filiales néo-zélandaises de banques étrangères. Je ne suis pas sûr du chiffre exact, et il me faudra le vérifier. Quoi qu'il en soit, il s'agit d'une minorité d'entre les 20 banques en question. Sur la base des actifs bancaires, les filiales de banques étrangères ont la plus grande part, mais sur le plan du nombre de banques, elles sont minoritaires. Je présume que cela s'explique par des circonstances historiques davantage que par quoi que ce soit d'autre.

De nos cinq plus grandes banques, quatre sont des filiales néo-zélandaises de banques étrangères, et elles se sont constituées en société dans notre pays il y a de cela fort longtemps.

Le président: La cinquième compte de multiples succursales, mais n'est elle-même qu'une succursale de la société mère, n'est-ce pas?

M. Brash: Oui. Une banque peut être elle-même une succursale de banque étrangère et chapeauter autant de succursales qu'elle le désire.

L'exemple qui l'illustre le mieux est celui de la banque la plus importante dans notre pays, la Westpac Trust, qui compte probablement de 300 à 400 succursales. Elle est à la fois une banque de détail, une banque commerciale et une banque d'entreprise. C'est une banque universelle. Je vous le répète, les banques peuvent avoir autant de succursales qu'elles le désirent, et en ouvrir ou en fermer à leur discrétion.

Le président: J'aimerais revenir sur le moyen de dissuasion qu'est censé représenter l'inconfort que sont susceptibles d'éprouver les administrateurs de banque en signant les rapports trimestriels que vous exigez d'eux et sur la responsabilité qui pourrait leur être imputée dans certaines éventualités. Prenons l'exemple de la Westpac, qui a un nombre imposant de succursales dans notre pays, mais qui ne s'y est pas constituée. Étant donné que les administrateurs qui signent les rapports trimestriels de cette banque sont, je présume, ceux de la société mère australienne, j'imagine que le pouvoir de dissuasion inhérent à cet hypothétique inconfort doit jouer moins fort dans leur cas que s'ils étaient résidents de la Nouvelle-Zélande.

M. Brash: Dans les faits, vous avez tout à fait raison. Les administrateurs qui signent les rapports de divulgation de cette banque sont en effet ceux de la banque mère qui a son siège en Australie.

Nous n'avons toutefois pas noté qu'ils étaient de ce fait moins portés à se montrer rigoureux sur ce plan. Je crois qu'ils se

embarrassed after signing off statements if they were to get it wrong.

Let me make one other point because it is relevant to this disclosure question. One of the issues we had to discuss was: What should a branch bank disclose? At one point, we actually thought the most sensible thing for it to disclose was not the information about the New Zealand operation, but about the global bank only because, clearly, if you are banking with the local branch of, let's say, Citibank or Hong Kong Bank, the local branch balance sheet may be trivial; you are really banking with the global bank and not the local branch.

Indeed, we toyed with the idea of limiting disclosure to the disclosure of the global bank rather than the domestic bank. In the end, and shortly following the collapse of BCCI you may recall some years ago, we decided to require disclosure of the local branch activity and as much of the global bank activity as the bank chose to disclose. We thought, again, the incentives there would be quite strong, that they would wish to disclose how powerful, how strong, how operationally stable they were, but it gives the person dealing with the local branch at least some understanding of the stability of the local branch.

Following the BCCI failure, we watched supervisors around the world grab pieces of banks that happened to be in their jurisdictions. In other words, they were not liquidating that bank on a *pari passu* basis. We thought it was, therefore, fair for people dealing with the branch to have some understanding of what the local branch balance sheet looked like.

Senator Kelleher: Gentlemen, thank you for this conference which we are all finding most interesting.

One point that struck me and that presents an interesting parallel is that you said you have five large banks and you have a multitude of some smaller ones. Would you believe that, in Canada, we have five large banks and then we have some very small ones. They are what we call Schedule II or foreign banks; there are about 46. However, most of them are in the wholesale, not the retail business, and they do not represent a very big portion of our total banking system.

We have a rule, or a tradition, here in Canada that the big shall not marry big. The banks think, given the global economy, that big is better. However, suddenly, our number-one bank and our number-three bank said to the Minister of Finance, who is the

sentiraient fort gênés s'ils signaient des déclarations bourrées d'erreurs.

Permettez-moi d'aborder un autre point pertinent à cette question de divulgation. Un des aspects qu'il nous a fallu examiner consistait à établir ce que les succursales bancaires devaient divulguer. À un moment donné, nous en étions venus à penser qu'il était moins important qu'elles divulguent les renseignements à propos de leurs opérations en Nouvelle-Zélande qu'à propos de leur banque mère et de l'ensemble de ses activités. En effet, le client d'une succursale locale de la Citibank ou de la Banque de Hong Kong, par exemple, s'intéressera peut-être bien davantage au bilan de l'ensemble des activités de la banque mère qu'à celui des opérations de la succursale où il fait affaire.

Nous en étions donc venus à songer à imposer aux banques étrangères l'obligation de divulguer les données concernant leur banque mère et à ne pas exiger qu'elles produisent celles concernant leurs succursales locales. Finalement, et peu de temps après l'effondrement de la BCCI qui est survenu, vous vous en souviendrez, il y a quelques années, nous avons décidé d'exiger la divulgation des renseignements concernant les opérations des succursales locales ainsi que de toute l'information que la banque mère voudrait bien divulguer à propos de l'ensemble de ses activités. Encore là, nous nous sommes dit que de cette façon les banques mères seraient vraiment portées à faire fièrement état de leur puissance, de leur force et de leur stabilité, et que, par ailleurs, nous permettions aux clients de leurs succursales locales de se faire au moins une idée de la stabilité de la succursale où ils font affaire.

À la suite de la faillite de la BCCI, nous avons vu des surveillants bancaires dans le monde entier mettre la main sur les succursales que maintenait cette banque sur leur territoire. Autrement dit, le partage des avoirs de cette banque ne s'est pas fait sur une base de droits égaux. Voilà pourquoi nous nous sommes dit qu'il ne serait que juste envers les clients néo-zélandais de succursales de banques étrangères de leur permettre de prendre connaissance du bilan de la succursale où ils font affaire.

Le sénateur Kelleher: Merci, messieurs, d'avoir accepté de participer à cette conférence que nous trouvons tous extrêmement intéressante.

Un point qui m'a frappé dans ce que vous avez dit et qui me permet de faire un parallèle intéressant entre nos deux pays, c'est qu'alors que vous avez cinq banques importantes et une multitude de petites banques, le Canada, le croiriez-vous, compte également cinq banques importantes, puis un certain nombre de très petites banques, plus précisément 46, qui font partie de ce que nous appelons les banques de l'annexe II ou banques étrangères. Ces petites banques n'offrent toutefois pour la plupart que des services aux entreprises et n'acceptent pas de dépôts, et elles ne représentent pas au total une très grande part de l'ensemble de nos activités bancaires.

Dans notre pays, nous avons une règle, ou une croyance traditionnelle, selon laquelle le gros ne doit pas s'unir au gros. Les banques, quant à elles, croient que, compte tenu de la mondialisation de l'économie, plus on est gros, mieux c'est. Or,

gentleman who has the power to say yea or nay, "We would like to merge, if you don't mind." Then the number-two bank and the number-four bank said to the Minister of Finance, who was still reeling from this first request, "By the way, we would like to merge too." Now we have four of our five big banks, which represent about 70 per cent of total domestic deposit accounts, saying that they want to merge. Instead of five big banks, we will have three big banks. Needless to say, we do not know what to do at this point. Is big better, as the banks tell us? Do we really need to create these big new banks in order to meet the global competition?

The concern has been expressed by the small business community and ordinary people that, once this happens, many branches will be closed and customers will not be served. Many people think that banks have little soul now and that they will have even less when these mergers occur.

What would you do if four of your big five came along and told you they were going to merge so that you would have two big banks instead of four? This is what we are faced with. The government has set up a special committee, a private-sector group known as the McKay committee to look at this. The Minister of Finance is scratching his head, and everybody is in a bit of an uproar. How would you respond to this, Mr. Governor?

Mr. Brash: I will give part of the answer and let Mr. Allport respond as well. It seems to us that there are really two public sector or public policy issues involved in that question. One is: Would the merger or would two mergers increase the degree of systemic risk in the banking system?; and the second question is: Would it significantly reduce competition in the banking sector?

We would look at the first question and the Commerce Commission would look at the second question. From our point of view, we would want to be sure that any merger would result in a strong and well-capitalized institution, unlikely, by its getting into difficulty, to bring the whole financial system into danger. We would look simply at the systematic risk question.

We would, undoubtedly, want to be satisfied on that point. It is an important issue. However, if the banks were both strong and likely to lead to a strong entity through their merger, we would not, by virtue of their size, object to that merger.

However, the Commerce Commission looks at the competition issues and they would look at it from a quite separate set of perspectives.

voilà que, sans qu'on s'y attende, notre première et notre troisième banques en importance ont fait part au ministre des Finances, qui a le pouvoir d'accepter ou de refuser, de leur intention de fusionner. Puis, nos deuxième et quatrième banques en importance ont informé le ministre des Finances, qui n'en était pas encore revenu de la première demande, qu'elles désiraient elles aussi fusionner. C'est donc dire que quatre de nos cinq principales banques, qui administrent quelque 70 p. 100 des comptes de dépôt du pays nous annoncent qu'elles voudraient fusionner. Nos cinq principales banques constitueraient alors trois grandes banques. Il va sans dire que nous ne savons que penser de cette question. Les banques ont-elles raison de dire que plus on est gros, mieux c'est. Nous faut-il vraiment créer ces grosses banques pour pouvoir affronter la concurrence mondiale?

Le milieu des petites entreprises et les gens ordinaires disent craindre que si ces fusions se concrétisent, de nombreuses succursales fermeront leurs portes, privant ainsi leurs anciens clients de services bancaires dans leur entourage. Nombreux sont ceux qui croient que les banques ne sont pas déjà très sensibles aux problèmes des gens et qu'elles le seront encore moins si ces fusions se matérialisent.

Que feriez-vous si quatre de vos cinq plus importantes banques vous annonçaient qu'elles entendent fusionner pour ne former que deux gigantesques banques au lieu de quatre? C'est exactement dans cette situation que nous sommes placés actuellement. Le gouvernement a créé un comité spécial, un groupe du secteur privé, le comité McKay, pour se pencher sur cette question. Le ministre des Finances se gratte la tête, et tout le monde s'agite un peu. Comment réagiriez-vous dans une telle situation, monsieur le gouverneur?

M. Brash: Je vais répondre à une partie de la question et demander à M. Allport de compléter ma réponse. Il me semble que cette question touche en réalité deux volets des politiques publiques. Nous nous demanderions, d'une part, si la fusion ou les deux fusions en question accroîtraient le risque systémique au sein du système bancaire, et, d'autre part, si elles restreindraient excessivement la concurrence.

Il nous appartiendrait de répondre à la première question, et la Securities Commission se pencherait sur la seconde. De notre côté, nous tiendrions à nous assurer que la fusion envisagée se traduirait par la création d'une institution bancaire forte et dotée de capitaux permanents suffisants, de manière à ce qu'il soit improbable qu'elle connaisse des difficultés susceptibles de compromettre la stabilité de l'ensemble de notre système financier. Nous nous pencherions uniquement sur le volet de la question relatif au risque systémique.

Nous tiendrions vraiment à nous rassurer à cet égard, car il s'agit là d'un aspect très important à nos yeux. Toutefois, si les banques concernées ne nous apparaissaient pas fragiles et si leur fusion semblait vraiment devoir mener à la création d'une nouvelle entité solide, nous ne nous opposerions pas, du seul fait de leur taille imposante, à ce qu'elles fusionnent.

Je dois dire toutefois que, de son côté, la Commerce Commission se chargerait d'examiner la question de la concurrence et qu'elle le ferait dans une toute autre perspective.

Mr. Allport: Senator, in those circumstances, we would investigate the merger proposal. We have a threshold under our Commerce Act concerning a dominant position in a marketplace, and either acquiring or strengthening a dominant position in a marketplace is prohibited under the Commerce Act.

We would consider the proposal under that umbrella, and either the proposals of the merger would come to us and seek a clearance under a section of our act, or they would just proceed with it if they did not think there was a major issue. If they proceeded with the merger, without seeking a clearance from us, we have the ability to investigate that, and if we thought it did lead to an acquisition of or strengthening of a dominant position, we would have the ability to challenge that through the courts.

Our threshold of dominance is a fairly high threshold. Just to give you a feel for that, under our business mergers and acquisition guidelines, if the proposal results in 60-per-cent market share or less, and the next largest competitor is 15 per cent or more, we would consider that a safe harbour and would have no concerns with it.

Those thresholds are pretty high by North American jurisdiction labels. One of the reasons perhaps for that is the small size of our economy. There is another provision under our act. If those areas of concern of dominance are reached, the parties could seek from us what is called an "authorization", which essentially assumes that what they are doing means they will acquire or strengthen a dominant position, and they will seek to get authorization from us to proceed with that. We would then look at that in a balancing situation of the benefits that may be derived from doing that versus any detriments to competition that may arise. In such a case, if the benefits exceeded the detriments, then we would authorize the merger to proceed.

Senator Kelleher: That is very enlightening, to say the least. When you mentioned the 60-per-cent threshold, you would not hear the gasps in New Zealand, but there were quite a few gasps here around the table.

I can say, Mr. Governor, in response to your response to me, none of the four banks that want to merge into two is unhealthy. They are all very healthy. There is no necessity for one to rescue the other or anything of that nature. They are all in very good financial shape.

The result of merging those four is that we would end up with the two new larger banks probably controlling about 75 per cent of the retail sector. Certainly, not one of them would have anywhere close to 60 per cent. It would be a fairly even split. I guess what you are saying is that our Minister of Finance should not worry at all. He should speak to you — and I will give him that advice, of course — because, under your regime, it would

M. Allport: Mesdames et messieurs, dans de telles circonstances, nous étudierions le projet de fusion. Notre Commerce Act prévoit un seuil à ne pas dépasser en ce qui a trait à la domination d'un marché, et elle interdit d'acquiescer ou de renforcer une position dominante sur un marché.

C'est dans cette perspective que nous examinerions la proposition de fusion. Les banques concernées pourraient soit s'adresser à nous pour tenter d'obtenir un permis de fusionner conformément à l'article pertinent de notre loi, ou elles pourraient tout simplement procéder à leur fusion si elles sont convaincues que cette fusion ne posera pas de problème majeur. Si elles allaient de l'avant sans avoir obtenu notre approbation, nous serions habilités à faire enquête, et si nous étions alors amenés à constater que la fusion en question s'est traduite par l'acquisition ou le renforcement d'une position dominante sur le marché, nous serions en droit d'en contester la validité devant les tribunaux.

Notre seuil de tolérance en matière de dominance est assez élevé. Pour vous donner une idée de ce qu'il en est, d'après nos lignes directrices en matière de fusion et d'acquisition d'entreprise, si la réalisation du projet se traduit par une appropriation de 60 p. 100 ou moins d'un marché et que le concurrent qui occupe le deuxième rang détient 15 p. 100 ou plus du même marché, nous estimons que le marché ne s'en trouve pas menacé et nous ne nous opposons pas à la fusion.

Si nos seuils de tolérance à cet égard sont passablement élevés en regard des normes nord-américaines, c'est peut-être en partie à cause de la taille restreinte de notre économie. Notre loi contient une autre disposition portant sur cette question. Si la fusion projetée entraîne un dépassement de nos limites de tolérance relatives à la domination du marché, les parties pourraient chercher à obtenir de nous ce que nous appelons une autorisation. Autrement dit, elles nous demanderaient d'autoriser leur fusion même si celle-ci devait mener à l'acquisition ou au renforcement d'une position dominante sur le marché. Nous examinerions alors le projet en en comparant les avantages en regard des inconvénients qui pourraient en découler sur le plan de la concurrence. Et si nous constatons que les avantages sont supérieurs aux inconvénients, nous autoriserions la fusion.

Le sénateur Kelleher: Le moins qu'on puisse dire, c'est que ce que vous nous expliquez là a de quoi nous surprendre. Quand vous avez mentionné un seuil de tolérance de 60 p. 100, vous ne les avez peut-être pas entendus en Nouvelle-Zélande, mais il y a eu bien des soupirs ici autour de la table.

Je puis vous assurer, monsieur le gouverneur, à propos d'un des éléments de votre réponse, qu'aucune de nos quatre banques qui souhaitent fusionner n'est fragile. Elles sont toutes quatre fort prospères. Il ne s'agit nullement de cas où une banque se porterait à la rescousse d'une autre, ou quoi que ce soit de ce genre. Non, ces banques sont en excellente situation financière.

Il résulterait de la fusion de ces quatre grandes banques que nous nous retrouverions avec deux nouvelles banques encore plus importantes qui contrôleraient probablement quelque 75 p. 100 de notre secteur des services bancaires de détail. Certes, aucune d'elles ne contrôlerait près de 60 p. 100 du marché. Les deux seraient d'importance sensiblement égale. Si je vous interprète bien, vous conseilleriez à notre ministre des Finances de ne pas

appear they would meet your existing criteria. We find that very interesting. I do not think that this situation is something that the Canadian people or the Canadian banking authorities are very happy about.

Mr. Allport: The question at issue may not necessarily be the overall market share that the parties to the transaction might have. It would get down, very clearly, to definitions of particular markets. That, of course, is the key to the application. Any competition lowers the definition of the market. The definition of the market would be unlikely to be the market for banking services. It may be reduced to much smaller components than that. It may be the provision of retail banking services or there may be, in fact, a series of market definitions in which the thresholds are not reached, but then there may be a relatively small market where that threshold would be reached and we would express some concern.

In those circumstances, we then have the ability to accept undertakings to divest, but it is only to divest shares or assets. The undertaking actually has to be the divestment of assets.

If, in the majority of situations there were not any concerns in the market but in one or two or a number of market segments there were concerns, the parties may offer to the commission to overcome that difficulty by giving undertakings to divest.

Mr. Brash: Just as a minor illustration of that, I was involved in a situation about 20 years ago when two investment banks sought to merge. One held the American Express card franchise in New Zealand; the other held the Diner's Club franchise in New Zealand. At that point, bank credit cards were not so widespread. At that point, the Commerce Commission authorized the merger, but on condition that one of the credit card franchises were sold.

Senator Kelleher: I should point out to you that we, too, have a Competition Act, as you might expect, and in addition to the consent being obtained from the Minister of Finance, we also have to obtain the consent as provided under the Competition Act. That department will have to give its consent as well. They are undertaking that study at this time.

From what little I hear and what little I know of our act, it probably more closely resembles the American regime, which is pretty tight. I may say they have had good reason to tighten it down there.

s'inquiéter de ces fusions. Il aurait avantage à s'entretenir avec vous à ce sujet — et je vais d'ailleurs lui conseiller de le faire, naturellement —, car, sous votre régime, il semblerait que ces fusions n'entraîneraient pas de transgression de vos normes, ce qui nous paraît fort intéressant. Jusqu'à maintenant, ni la population, ni les autorités bancaires canadiennes ne semblent très enthousiastes face à ce projet.

M. Allport: Ce qu'il faut essayer d'établir dans l'examen d'un projet de fusion, ce n'est pas nécessairement quelle part du marché global les parties à la transaction s'approprient à contrôler. Il faut, bien évidemment, voir ce qu'il adviendra de chacun des secteurs du marché. Il s'agit là, naturellement, d'un aspect essentiel de l'examen de toute demande de fusion. Toute concurrence contribue à morceler le marché. Il est peu probable qu'il ne faille considérer que l'ensemble des services bancaires. On peut devoir l'examiner dans certaines de ses composantes beaucoup plus restreintes. Dans un tel examen, nous pourrions, par exemple, constater que le projet de fusion ne posera pas problème dans le secteur des services bancaires de détail, ni même dans la quasi-totalité des secteurs du marché, mais nous inquiéter de ce que dans tel ou tel marché relativement restreint notre seuil de tolérance sera dépassé.

Le cas échéant, nous serions habilités à accepter des engagements à des dessaisissements, mais uniquement à des dessaisissements d'actions ou d'éléments d'actif. En fait, la promesse doit porter sur le dessaisissement d'éléments d'actif.

Lorsque nous n'appréhendons aucun problème dans la plupart des secteurs du marché sauf dans un ou deux, les parties en cause peuvent alors offrir à la commission de contourner cette difficulté en s'engageant à se départir de certains biens.

M. Brash: Juste pour vous donner un petit exemple de l'application de cette politique, j'ai eu un rôle à jouer il y a 20 ans dans un cas où deux banques d'investissement demandaient l'autorisation de fusionner. L'une des deux était détentrice de la franchise de la carte de crédit American Express pour la Nouvelle-Zélande, et l'autre, de la carte de crédit Diner's Club. À cette époque, les cartes de crédit bancaires n'étaient pas aussi répandues que maintenant. En l'occurrence, la Commerce Commission a autorisé la fusion, mais à la condition que la nouvelle banque se départisse de l'une des deux franchises.

Le sénateur Kelleher: Je tiens à vous signaler que nous avons nous aussi une loi sur la concurrence, comme vous pouvez l'imaginer, et qu'en sus de l'autorisation qui doit être obtenue du ministre des Finances, les parties à un projet de fusion doivent également obtenir le consentement exigé aux termes de cette loi. Le ministère responsable de l'application de cette loi devra donc lui aussi approuver le projet. Il étudie d'ailleurs actuellement la question.

Pour peu que j'aie entendu parler de notre loi et que je la connaisse, elle m'apparaît s'apparenter bien davantage que la vôtre à celle des États-Unis, qui est passablement restrictive. Il faut dire que les Américains ont de bonnes raisons de tenir à ce que leur loi soit sévère.

We will certainly pass your comments on to the Minister of Finance. We have your name, address and phone number, so you may be getting a call.

Senator Callbeck: Thank you very much, Mr. Governor and gentlemen.

Carrying on with the topic of mergers, what have been the results of mergers in New Zealand? What are the pluses and what are the minuses? For example, have shareholders' earnings increased? Has the range of services broadened? Have user fees or bank charges tended to go up?

I understand that when mergers have happened in the States the service charges of the merging banks have tended to increase.

What about closures? Mr. Governor, you spoke in your opening remarks about closures of banks in Australia. Is that due to mergers and is that happening in New Zealand?

Mr. Brash: I can give an answer to that, but I am not sure I can be very dogmatic. The reason I say that is that there is a rapid move away from delivery of banking services through the physical branch network in favour of electronic banking services, automatic teller machines, and so on. Throughout the country there has been a trend to close branches, quite separate from any additional closures which may have resulted from mergers.

Certainly, mergers have tended to result in branch closures in New Zealand. When you were asking the question, I jotted down four bank mergers that I can think of over the last five or six years. It is fair to say that all of them have resulted in quite significant numbers of branches being closed.

It is probably also true to say that most parts of the country — there may be some exceptions — are still very well serviced, indeed, by numbers of branches. Certainly, all the cities and towns continue to have a multitude of branches. It is only in the very, very small areas where there have been complaints that branch closures have severely disadvantaged the community. Having said that, as I say, I do not think that is so much driven by the fact of mergers so much as the other trends I mentioned such as increasing delivery by electronic means.

The other additional dimension there, I suppose, is that at least in New Zealand and possibly in Canada also, banks, until fairly recently, lived in a fairly protected environment, where they tended to provide some services at a loss and some services, of course, have made a very substantial profit. They are able to cross-subsidize between services without much difficulty. What we have seen in the market being opened up in the way that it has been, is an increasing tendency for banks to be forced to cover their costs in all services because they are being undercut in their

Chose certaine, nous allons faire part de vos observations à notre ministre des Finances. Nous avons votre nom, votre adresse et votre numéro de téléphone, et il vous faudrait peut-être vous attendre à recevoir un appel à ce sujet.

Le sénateur Callbeck: Merci beaucoup, monsieur le gouverneur et messieurs.

Toujours sur la question des fusions, qu'est-il résulté des fusions en Nouvelle-Zélande? Quels en ont été les avantages et les inconvénients? Par exemple, ont-elles profité aux actionnaires des banques en question? L'éventail des services offerts s'en est-il trouvé plus étendu? Ont-elles donné lieu à une augmentation des droits d'utilisation ou des frais bancaires?

Si je ne m'abuse, les banques qui ont fusionné aux États-Unis ont généralement augmenté par la suite leurs frais bancaires.

Qu'en est-il des fermetures de succursales? Monsieur le gouverneur, vous avez parlé dans votre déclaration préliminaire de fermetures de banques en Australie. Ces fermetures ont-elles résulté de fusions, et est-ce également ce qui se produit en Nouvelle-Zélande?

M. Brash: Je puis répondre à votre question, mais en me gardant d'être trop catégorique. Si je vous dis cela, c'est que nous assistons actuellement à un passage rapide de la prestation de services bancaires exclusivement par l'entremise de réseaux de succursales à l'avènement de services bancaires électroniques, de guichets automatiques, et cetera. Dans tout le pays, on ferme des succursales pour cette raison, et ces fermetures n'ont rien à voir avec les autres fermetures qui peuvent être occasionnées par des fusions.

On ne peut nier que les fusions ont généralement entraîné des fermetures de succursales en Nouvelle-Zélande. Pendant que vous posiez votre question, j'ai noté quatre fusions de banque qui me sont venues à l'esprit et qui sont survenues ces cinq ou six dernières années. Il est juste de dire que toutes ces fusions se sont traduites par la fermeture d'un nombre assez impressionnant de succursales.

Il est probablement également vrai d'affirmer que, sauf peut-être quelques exceptions, toutes les régions de notre pays demeurent en réalité très bien pourvues de succursales bancaires. C'est un fait que toutes nos villes et villages continuent de disposer d'une multitude de succursales bancaires. Ce n'est que dans les très très petites localités que des gens se sont plaints de ce que des fermetures de succursales avaient causé un grave préjudice à leur collectivité. Cela dit, je le répète, ces fermetures ne sont pas dues tellement aux fusions, mais davantage aux autres tendances dont j'ai parlé tout à l'heure, comme la multiplication des services bancaires rendus par voie électronique.

Un autre facteur qui entre ici en ligne de compte, je pense, du moins en Nouvelle-Zélande et peut-être aussi au Canada, c'est que les banques, jusque tout récemment, évoluaient dans un contexte où elles étaient peu vulnérables et où elles pouvaient se permettre de fournir certains services à perte et d'autres, naturellement, à très fort profit. Il leur était possible, sans trop de difficulté, d'interfinancer leurs services. Avec l'ouverture des marchés à laquelle nous avons assisté, les banques se sont vues de plus en plus forcées, du fait que la concurrence a réduit la marge

profitable services. That also has been driving up the cost of the direct fees being charged for transactions in the banking services. We are seeing fee charges per cheque cashed and so on in a way which is, as I say, driven by this need to reduce the extent of cross-subsidization.

Senator Callbeck: In the smaller banks too, are your service charges tending to increase?

Mr. Brash: In general terms, yes. I am talking mainly now about the retail banks because those are the ones which are politically sensitive. It is fair to say that both the large and the small banks have tended to see their fees rise because they have had their basic lending business undercut by non-bank financial institutions.

Senator Tkachuk: Welcome and thank you for doing this. Our problems here in Canada are not just related to the concentration of the banking industry but as well of the financial service industry. You mentioned earlier that you allow banks to sell insurance. How are they organized? Are the insurance companies subsidiaries of the banks, or do they operate with holding companies with two separate corporations, a banking corporation and an insurance company? How do they report that to you?

Mr. Leddingham: We do not have any holding company arrangements of the sort where you have a banking subsidiary and an insurance subsidiary of a holding company. We do have holding companies in place of them between parent banks and the local subsidiaries, but they tend to be there for tax and organizational reasons rather than for more substantive reasons.

Typically, insurance operations that are sold by banks are operated either by subsidiaries of the bank or, in some cases, they are selling products from related parties or as a result of strategic alliances with other insurance providers.

Senator Tkachuk: Do you allow the banks to own security companies?

Mr. Brash: It is not really an issue because we have never had a Glass-Steigal distinction between traditional commercial banking and securities activities in New Zealand. So banks are free to undertake securities business in the banks themselves.

Senator Tkachuk: Is your securities industry controlled basically by the banks, or are there fairly large independent security operations that operate independently of the banks?

Mr. Brash: There are quite a lot of operations run independently of the banks: frequently, branches or subsidiaries of international players, and the large North American and European investment banks. But they are outside the banking system to some degree.

bénéficiaire de leurs services les plus rentables, de couvrir leurs frais pour chacun de leurs services, ce qui a d'ailleurs contribué à faire grimper les frais directs sur les transactions bancaires. Je crois en effet que si on s'est mis à exiger des frais pour encaisser des chèques, par exemple, c'est en raison de la nécessité de réduire l'importance de la pratique de l'interfinancement des services financiers.

Le sénateur Callbeck: Est-ce que les frais de service ont tendance à augmenter également dans vos petites banques?

M. Brash: En règle générale, oui. Je parle d'ailleurs surtout des banques de détail en ce moment, car ce sont celles pour qui les changements de politique sont les plus délicats. Il faut dire par ailleurs que toutes les banques, tant les grandes que les petites, ont été amenées à augmenter leurs frais du fait qu'elles ont vu leur volume de prêts bancaires réduit par la concurrence des institutions financières non bancaires.

Le sénateur Tkachuk: Bienvenue et merci de votre contribution à nos travaux. Les problèmes que nous connaissons au Canada ne sont pas uniquement liés à la concentration de l'industrie bancaire, mais également à celle de l'industrie des services financiers. Vous avez mentionné tout à l'heure que vous autorisiez les banques à vendre de l'assurance. Comment procède-t-on? Les sociétés d'assurance sont-elles des filiales de banques, ou recourt-on à des sociétés de portefeuille qui comporteraient deux entités distinctes, une société bancaire et une société d'assurance? Comment tout cela se reflète-t-il dans les déclarations que les banques vous soumettent?

M. Leddingham: Nous n'avons pas de sociétés de portefeuille comportant une filiale bancaire et une filiale d'assurance. Il existe bel et bien dans notre pays des sociétés de portefeuille qui agissent comme intermédiaires entre les banques mères et leurs filiales néo-zélandaises, mais leur existence est normalement davantage liée à des motifs fiscaux qu'à des raisons structurelles.

En règle générale, les polices d'assurance que vendent les banques le sont tantôt par l'entremise de leurs filiales, tantôt pour le compte d'une tierce partie ou dans le cadre d'alliances stratégiques avec des courtiers d'assurance.

Le sénateur Tkachuk: Permettez-vous aux banques de contrôler des sociétés de courtage en valeurs mobilières?

M. Brash: Nous n'avons pas vraiment de problème à cet égard, car nous n'avons jamais fait de véritable distinction entre les services bancaires commerciaux traditionnels et les activités de placement. Les banques sont donc libres de vendre des valeurs mobilières depuis leurs succursales bancaires.

Le sénateur Tkachuk: Votre secteur du commerce des valeurs mobilières est-il essentiellement contrôlé par les banques, ou existe-t-il dans votre pays un important secteur du placement qui soit indépendant des banques?

M. Brash: Dans notre pays, il y a une foule d'activités financières qui s'effectuent ailleurs que dans les banques. Ces opérations se font souvent par l'entremise de filiales ou de succursales de sociétés internationales, notamment d'importantes banques d'investissement nord-américaines ou européennes. Elles exercent toutefois leurs activités dans une certaine mesure en marge du système bancaire.

Mr. Harrison: The great bulk of bond tracking, foreign exchange, and so on, is conducted by the banks.

Mr. Brash: But the investment banking business — the underwriting and that kind of business — would be done partly by banks and partly by non-banks; mainly by non-banks. The underwriting business, for example, is done mainly by non-banks, but it can be done by banks also.

Senator Tkachuk: At the beginning of our discussion, you talked about the studies that you undertook before you decided to move to the system that you finally moved to. Your studies were fairly worldwide. You obviously came to conclusions. I would like some further discussion of this.

Do rules-based systems or strong regulatory systems prevent bank failures? Do you believe they can prevent bank failures?

Mr. Brash: No, I am sure they cannot. That is fairly well established by looking around the international experience. Banks have failed all over the world, whether in the developing countries with poor supervisor systems, or in the developed world, where the systems have been, on the face of it, very good. While putting our amendments through Parliament two or three years back, we were just through the select committee stage of that process when Barrings failed. The select committee thought it appropriate to call us back before the committee to say, "Can you give us an assurance that your new system would prevent something like Barrings happening?" I said, "Unfortunately, I cannot give you that assurance. All I can say is that Barrings failed under the more conventional system." Of course, the Bank of England and the Monetary Authority of Singapore also operated under that system, when Barrings got into the most difficulty.

I do not think that any system can given an absolute assurance of preventing bank failure. When I look at the causes of bank failure since the Second World War, they have been essentially of two kinds. They have been bank employee fraud or they have been a result of very dramatic changes in asset prices — land prices or share prices or whatever. It seems to me that the conventional approach to banking supervision has not proved itself to be very good at dealing with either of those situations. Fraud is very, very hard to pick up as an outside supervisor, and BCCI and Barrings are both good examples of that. Asset price changes are frequently not anticipated by even well informed people. When asset prices are going up, of course, loan loss provisions look prudent, bank capital looks adequate, everything looks hunky-dory, until asset prices fall by 50 per cent and, all of a sudden, things do not look quite so good.

M. Harrison: L'essentiel des opérations sur les obligations, sur les devises, et cetera, sont toutefois effectuées par les banques.

M. Brash: Mais les services bancaires d'investissement — la prise ferme d'actions ou d'obligations et d'autres opérations de ce genre — sont le fait en partie des institutions bancaires et en partie des institutions non bancaires, surtout des institutions non bancaires. La prise ferme d'actions ou d'obligations, par exemple, est dominée par les institutions non bancaires, mais les banques peuvent également offrir ce service.

Le sénateur Tkachuk: Au début de notre discussion, vous avez parlé des études que vous avez effectuées avant d'opter pour le système que vous avez finalement retenu. Vous vous êtes en quelque sorte intéressés à ce qui se fait dans le monde entier à cet égard. Vous avez manifestement tiré des conclusions bien arrêtées de votre examen. J'aimerais que nous discutons plus avant de cet aspect.

Les systèmes à réglementation rigoureuse peuvent-ils prévenir les faillites bancaires? Croyez-vous qu'ils le peuvent?

M. Brash: Non, je suis certain qu'ils ne le peuvent pas. C'est ce qui ressort clairement d'un simple coup d'oeil sur ce qui s'est passé dans divers pays. Des faillites de banques, il y en a eu dans le monde entier, que ce soit dans des pays en développement dont les systèmes de surveillance laissaient fortement à désirer, ou encore dans le monde industrialisé où ces mêmes systèmes sont réputés très efficaces. La faillite de la Barrings est survenue au moment même où nous nous apprêtions, il y a de cela deux ou trois ans, à soumettre au Parlement nos propositions de modification de la réglementation. Comme nous en étions à l'étape de l'examen par le comité spécial, les membres de ce comité ont jugé bon de nous faire comparaître de nouveau pour nous demander si nous pouvions leur assurer que notre nouveau système préviendrait des faillites comme celle de la Barrings. Je leur ai répondu que, malheureusement, je ne pouvais leur donner une telle assurance. Tout ce que je pouvais en dire, c'est que la Barrings avait fait faillite malgré le fait qu'elle évoluait au sein d'un système on ne peut plus traditionnel. Naturellement, la Bank of England et la Monetary Authority of Singapore étaient elles aussi régies par ce même système au moment où la Barrings s'est mise à connaître les pires difficultés.

Je crois qu'aucun système ne peut nous garantir qu'on pourra prévenir toute faillite bancaire. Si l'on jette un coup d'oeil aux causes de faillites bancaires depuis la Seconde Guerre mondiale, on constate qu'elles sont essentiellement de deux types. Elles ont résulté soit de fraudes de la part d'employés, soit de changements marqués de la valeur d'éléments d'actif — valeur des propriétés foncières ou valeur des actions, et cetera. Il m'apparaît que la preuve n'a encore jamais été faite que l'approche conventionnelle de la surveillance bancaire soit vraiment efficace pour prévenir ces deux types de situations. La fraude est très difficilement détectable par un surveillant de l'extérieur, et les faillites de la BCCI et de la Barrings l'illustrent bien. Quant aux changements de la valeur des actifs, ils sont fréquemment imprévisibles, même pour les gens les mieux renseignés. Lorsque la valeur des actifs est à la hausse, il va sans dire que les provisions pour pertes sur prêt semblent amplement suffisantes, ainsi d'ailleurs que les fonds propres de la banque; tout semble alors baigner dans l'huile,

Senator Tkachuk: Speaking of that, I want to turn to one more area, and that is the effect of what has happened in Asia on the banking system in New Zealand and the New Zealand economy. What effect has what we call here "the Asian flu" had on your economy in New Zealand? Has it affected the banking system? Are any of your banks exposed?

Mr. Brash: Not to a substantial degree. Bear in mind, as I said earlier, most of the banks here are part of much larger international banks. Some of those banks clearly have some exposure to Asia; in particular, some of the Australian banks have announced that they have some exposure to Asia. But to the best of our knowledge, that exposure is not particularly large, and certainly we do not have any impression that the local operations have a very large exposure.

The economic effects to the country as a whole, however, is of course quite substantial. Like Australia, we have substantial export exposure to the East Asian economies, and some particular industries are severely affected by that exposure. Forestry is one; tourism is another.

Senator Tkachuk: With your present regulatory regime and the reporting system that you have now, would the information that the banks had to give to you have included their exposure a number of years ago in Asia? Is that the kind of information that they would have been reporting, their foreign exposure, not only by the amount of money but also the actual countries that they were exposed to?

Mr. Brash: Certainly if it was material, that would be required to be disclosed, yes.

The Chairman: Mr. Governor, I am rather fascinated by your use of embarrassment as a regulatory tool. I wonder if I might just explore it with you a little bit. It seems to me that it works only to the extent that there is genuine negative publicity in cases where the information does not indicate a totally healthy patient. You commented earlier, for instance, that consumers are able to compare the bond rating agency's rating. I think what you said was that people knew the difference between a triple A and a single A but, on the other hand, most of the major banks are highly rated, so there is probably not a huge element of market difference on that score.

What kind of information is most effective in terms of having this potential embarrassment element? I put it in that context because it seems to me that you could get financial institutions to put out an awful lot of technical information which nobody,

jusqu'à ce que les valeurs chutent de moitié et que, soudain, les choses semblent se gâter.

Le sénateur Tkachuk: À ce propos, j'aimerais aborder un autre aspect, à savoir les conséquences de ce qui s'est produit en Asie sur le système bancaire en Nouvelle-Zélande et sur l'économie néo-zélandaise. Quelle incidence a eu ce que nous appelons ici «la grippe asiatique» sur votre économie? Votre système bancaire s'en est-il ressenti? Certaines de vos banques sont-elles vulnérables à cet égard?

M. Brash: Pas de manière significative. Il faut garder à l'esprit, comme je l'ai signalé tout à l'heure, que la plupart de nos banques sont des composantes de banques internationales beaucoup plus importantes. Certaines de ces banques sont manifestement touchées par ce qui se passe en Asie; plus particulièrement, certaines banques australiennes ont fait savoir qu'elles risquaient de subir le contre-coup de ce qui s'y produit. À ma connaissance, elles ne sont toutefois pas gravement vulnérables, et, chose certaine, nous n'avons pas l'impression que les opérations bancaires locales s'en ressentent sérieusement.

Les conséquences de ces événements pour l'ensemble de l'économie de notre pays sont toutefois vraiment considérables. Tout comme c'est le cas pour l'Australie, nos exportations vers les pays de l'Asie de l'Est s'en ressentent énormément, et certains de nos secteurs s'en trouvent grandement touchés, notamment ceux de la foresterie et du tourisme.

Le sénateur Tkachuk: Si votre régime réglementaire actuel et votre système de divulgation avaient déjà été en place il y a un certain nombre d'années, les renseignements que les banques auraient été tenues de vous fournir auraient-ils compris ceux relatifs à leurs risques en Asie? Est-ce là le genre d'information qu'il leur aurait fallu divulguer, concernant leur exposition à l'étranger, par exemple, en faisant état non seulement des montants en cause, mais également des pays où ils s'exposaient?

M. Brash: Oui, si des sommes importantes avaient été en cause, elles auraient assurément été tenues de divulguer ces renseignements.

Le président: Monsieur le gouverneur, le fait que l'un de vos outils réglementaires consiste à mettre les fautifs dans l'embarras excite ma curiosité. J'aimerais que nous explorions un peu plus avant cette question. Il me semble que ce mode de persuasion ne doit être efficace que pour autant qu'on soit en présence d'une publicité vraiment négative, dans des cas où les renseignements fournis indiquent que la banque concernée n'est pas en excellente posture. Vous nous avez fait remarquer tout à l'heure, par exemple, que les consommateurs sont aptes à comparer les cotes établies par les agences de cotation des titres. Je crois que ce que vous avez dit précisément, c'est que les gens savent faire la différence entre une cote triple A et une cote A. D'un autre côté, étant donné que la plupart des grandes banques obtiennent des cotes élevées, je vois mal qu'on puisse en dégager des conclusions très intéressantes concernant le marché.

Quel genre d'information est le plus susceptible de comporter des éléments virtuellement embarrassants pour les fautifs? Si je pose ma question sous cet angle, c'est qu'il me semble qu'il se pourrait que vous exigiez des institutions financières qu'elles

probably even including the financial press reporters, would understand. It seems to me that whatever you put out to have this leverage effect needs to be information which could be easily communicated by the media and understood by consumers. I suspect, if I am right, you have gone through a bit of an evolutionary process in determining what that set of data should be.

How did you do that, and what are the two, three or four most effective pieces of information?

Mr. Brash: We recognized from the beginning that the professional banking analyst would need a very substantial volume of information to make sense of the analysis. We, therefore, have a requirement that banks make this very substantial volume of material available.

At the same time, we recognize that that sheer volume of material would, in itself, be an obstacle for the great majority of the public in understanding about the banks. So we actually require disclosure at two quite separate levels. One is the detailed level, and the other is what we call our KIS statements, key information summary — not keep it simple — statements. Those are quite brief statements of two or three pages, which must be available in every bank branch on demand when a customer walks up the street.

Even within that relatively abbreviated information, I suspect that the sort of information which most people are looking at, or might look at, would be essentially the bank's rating and possibly the bank's capital adequacy ratio. Those two things are relatively well understood and I think would be meaningful to a significant minority of informed people.

The Chairman: Once these KIS statements are out, do the media then write the comparative pieces in the sense of saying, the Westpac numbers are such and such, followed by the numbers for A and Z Bank, et cetera? In other words, do the media make the comparison shopping easier for the consumer by publishing the data in a form that the consumer can then use it?

Mr. Brash: We wish they would do more of that. At this point, they are not doing much of that at all. In fact we have been discussing internally recently ways in which we might encourage a greater degree of media analysis.

As I said earlier, one of the real difficulties, and one of the reasons the laboratory is not a good test for this particular regime, is simply because the banks are so widely perceived to be part of these global banks, which are very large. That certainly diminishes the extent of the public interest in the information.

divulguent une montagne de renseignements hautement spécialisés, mais que personne, même chez les chroniqueurs financiers, ne soit apte à s'y retrouver. Je suis porté à croire que pour que les données divulguées puissent avoir l'effet de dissuasion que vous escomptez, il faudrait qu'il s'agisse de renseignements qui peuvent être facilement communiqués par les médias et compris par les consommateurs. Je présume, à moins que je ne me trompe, que vous avez dû longuement réfléchir avant d'établir en quoi consisterait l'information que vous exigez.

Comment y êtes-vous parvenus, et quels sont les deux, trois ou quatre types de renseignements les plus pertinents à cet égard?

M. Brash: Nous sommes rendu compte dès le départ que les spécialistes en analyse bancaire auraient besoin d'un volume considérable de renseignements pour bien asseoir leurs conclusions. C'est pourquoi nous exigeons des banques qu'elles produisent un si grand nombre de renseignements.

Nous sommes par ailleurs conscients que le fait d'exiger une quantité de renseignements à ce point imposante pourrait en soi empêcher l'immense majorité des gens de s'y retrouver. C'est pour cette raison qu'en réalité nous exigeons que cette information soit divulguée sous deux formes distinctes. L'une consiste en une présentation détaillée, et l'autre prend la forme de ce que nous appelons en anglais nos rapports KIS, pour «key information summary» (résumé des renseignements essentiels) et non pour «keep it simple» (évitons de compliquer les choses). Il s'agit de rapports très succincts de deux ou trois pages que toutes les succursales bancaires sont tenues de remettre à leurs clients sur demande.

Même à l'intérieur de ce genre de document relativement succinct, j'imagine que le type de renseignements auxquels la plupart des gens s'intéressent, c'est essentiellement la cote de la banque et peut-être le ratio de suffisance du capital de la banque. Ces deux données sont relativement bien comprises et, je crois, présentent de l'intérêt pour une importante minorité de gens bien informés.

Le président: Une fois que ces rapports succincts sont publiés, les médias prennent-ils soin de reproduire ces diverses données sous forme de tableau comparatif, de manière à faire ressortir, par exemple, les données de la Westpac comparées à celles de la Banque A, puis de la Banque Z, et cetera? Autrement dit, les médias s'efforcent-ils de faciliter le choix des consommateurs en leur présentant les données de façon à ce qu'ils puissent s'y retrouver?

M. Brash: Nous souhaiterions que se soit davantage le cas, car à l'heure actuelle, ils ne le font vraiment pas beaucoup. D'ailleurs, nous avons entrepris récemment à l'interne d'envisager des moyens d'encourager les médias à effectuer davantage d'analyses de ces données.

Comme je l'ai fait remarquer tout à l'heure, l'une des difficultés réelles et l'une des raisons qui expliquent que notre pays n'est pas un très bon laboratoire pour juger de l'intérêt que peut présenter la divulgation de ces renseignements, c'est tout simplement que nos banques sont très largement perçues comme faisant partie de très grandes banques implantées dans le monde entier. Ce facteur atténue certes l'intérêt que le public porte à cette information.

Mr. Leddingham is reminding me that we ourselves publish a comparative table on a quarterly basis, on our Web site. We have gone some way to making that information available on a comparable basis across banks to the general public.

Senator Oliver: I am wondering if some of the information that you force the companies to produce on a quarterly basis is considered by them to be sensitive and private. Do they disclose privacy information or certain corporate strategies of a particular bank that they would not otherwise have ever let their competitors know about? Have there been complaints to you about that kind of disclosure and, if so, what have you done about it? Are there some things that they can disclose not publicly, but privately, to you?

Mr. Brash: I will answer your last question first. We do not encourage banks to make available information to us that is not publicly available.

We do not require banks to disclose the identity of particular counterparties. While we do say that we want them to disclose the extent of their risk concentration, we do not require them to say that if the exposure is above 10 per cent or 20 per cent or 30 per cent of capital, then they must name the counterparty. They do not need to do that at all.

There was initially some resistance by banks to having to disclose, for example, risk concentration information and, indeed, also some opposition to disclosing the extent of the interest rate positions. But we said, "Sorry, we are not willing to accept that as an objection." The fact of the matter is that in a small market, most of the other banks know pretty well who is banking with whom, anyway. We do not believe that any information that is being disclosed through these various statements is telling informed players an awful lot.

I am not putting that very well. Some banks said, regarding the resistance to disclosing the extent of risk concentration, "People will guess that we are exposed to Fletcher Challenge, for example." We said, "Well, they may guess that, but that is too bad. If you really want to know who is banking Fletcher Challenge, it is not too difficult to find out anyway." We did not accept that objection as a reason for not disclosing the information that we thought was appropriate for an analysis of the bank's soundness.

Senator Oliver: In response to an earlier question from Senator Austin that dealt with offshore derivative activity, you said that you forced the companies to disclose even off-balance sheet activities. Was there any resistance there?

M. Leddingham me rappelle que nous publions nous-mêmes trimestriellement un tableau comparatif sur notre site Internet. Nous avons donc fait de sérieux efforts pour rendre cette information disponible au grand public en lui donnant accès, au moyen de tableaux comparatifs, aux renseignements concernant les diverses banques.

Le sénateur Oliver: Je me demande si certains des renseignements que vous obligez les banques à produire trimestriellement sont considérés par elles comme délicats et confidentiels. Sont-elles amenées à divulguer des renseignements confidentiels ou encore des stratégies commerciales qu'elles auraient autrement préféré ne jamais porter à la connaissance de leurs concurrents? Avez-vous reçu des plaintes concernant l'obligation de divulguer ce genre d'information, et, dans l'affirmative, comment y avez-vous réagi? Y a-t-il des choses que les banques peuvent vous communiquer à vous, confidentiellement, mais non publiquement?

M. Brash: Je vais d'abord répondre à votre dernière question. Nous n'encourageons pas les banques à nous divulguer des renseignements auxquels le public n'a pas accès.

Nous n'exigeons jamais des banques qu'elles fournissent l'identité de leurs interlocuteurs. Alors que nous tenons à ce qu'elles dévoilent, dans tous les cas où leur exposition représente plus de 10, 20 ou 30 p. 100 de leurs fonds propres, dans quelle mesure leur risque est concentré, nous n'exigeons pas pour autant qu'elles fournissent le nom de leurs contreparties. Elles n'ont nullement à le faire.

Les premiers temps, les banques se sont montrées quelque peu réticentes à divulguer, par exemple, les renseignements concernant la concentration de leur risque et, en réalité, elles se sont également objectées à ce qu'on les force à dévoiler dans quelle mesure elles sont vulnérables aux fluctuations des taux d'intérêt. Nous leur avons alors fait savoir qu'il n'était pas question que nous tenions compte de leurs objections à cet égard. En réalité, dans un petit marché comme le nôtre, la plupart des banques savent de toute façon fort bien qui fait affaire avec quelle banque. Nous sommes d'avis que tout renseignement qui est fourni par les banques dans ces rapports n'apprendra vraiment pas grand-chose aux principaux intéressés.

Je m'y prends mal pour vous expliquer ce qu'il en est. Donc, toujours à propos de la réticence des banques à dévoiler dans quelle mesure leur risque est concentré, certaines d'entre elles sont venues nous dire qu'elles appréhendaient que les gens pensent, par exemple, qu'elles avaient Fletcher Challenge comme débiteur, ce à quoi nous leur avons répondu qu'ils pouvaient peut-être le penser, mais que cela ne changeait pas grand-chose, puisque quiconque veut savoir avec quelle banque Fletcher Challenge fait affaire n'aura de toute façon pas trop de mal à le découvrir. Nous n'avons donc pas considéré cette objection comme une raison valable de refuser de divulguer l'information que nous jugeons nécessaire à l'analyse de la solvabilité des banques.

Le sénateur Oliver: En réponse à une question que vous a posée plus tôt le sénateur Austin à propos des opérations relatives à des produits dérivés étrangers, vous avez affirmé que vous forciez les sociétés bancaires à divulguer même leurs opérations

Mr. Harrison: The disclosure is a single number, which catches both on-balance sheet and off-balance sheet risk. You cannot tell from disclosure the exact source of that.

What is relevant in this context is your overall risk. Neither we nor the banks believe that the fact that we have a derivative tells you anything about the interest exchange rate. It is the need for all those disclosures.

Mr. Brash: Just to emphasize that point, some countries require banks to disclose the interest rate position in their trading book. As Mr. Harrison has said, the interest rate position, which banks are required to disclose under our regime, encompasses both their trading book and their banking book. So it is their entire net interest rate position, for example, or their entire net foreign exchange position, which we feel does not require them to breach any inappropriate client confidentiality.

Senator Austin: Governor, what you were saying about asset price inflation leads me to ask you this question: To what extent does your calculation of asset price inflation play a part in your monetary policy decisions?

Mr. Brash: Did you read the article on page 90 of this week's *Economist*?

Senator Austin: I have not yet.

Mr. Brash: There is a very interesting article on that question in *The Economist* this week.

Senator Austin: I complained to *The Economist* because they deliver 48 hours after they appear on the newsstands.

Mr. Brash: This is one of the most vexed questions on monetary policy in the world today. I do not think any central bank thinks it appropriate to design monetary policy principally around asset prices. On the other hand, I suspect that no central bank can totally ignore what is happening to asset prices, both because strong asset price inflation is likely, in time, to feed through into more general inflation, but also, of course, because very rapid asset price increase may well lead in due course to asset price deflation. Of course, that can have very severe effects on both the banking system and on the real economy.

I have a great deal of sympathy with Allan Greenspan, looking at the situation in the U.S. right now. Happily, we do not have any situation quite like that here, although we certainly did have a

hors bilan. S'est-on montré réticent à se conformer à cette exigence?

M. Harrison: Nous exigeons qu'elles divulguent un seul chiffre, qui englobe leurs risques figurant au bilan et leurs risques hors bilan. Le chiffre ainsi divulgué ne renseigne pas sur sa provenance exacte.

Ce qui présente de l'intérêt, en fait, c'est le risque global. Nous ne croyons pas, ni les banques d'ailleurs, que le fait de savoir qu'une institution a des opérations relatives aux produits dérivés nous renseigne de quelque manière que ce soit sur le niveau des taux de change. Ce qu'il nous faut, c'est un chiffre qui rende compte de l'ensemble des risques.

M. Brash: Pour illustrer ce propos, je vous fais remarquer que certains pays exigent que les banques divulguent leur position relative aux taux d'intérêt sur les opérations de placement. Comme l'a expliqué M. Harrison, cette position que les banques sont tenues de divulguer aux termes de notre réglementation, englobe à la fois les données sur leurs opérations de placement et les données sur leurs opérations bancaires. Ce que nous exigeons des banques, c'est donc qu'elles divulguent leur risque global net lié aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, par exemple, ce qui, à notre avis, ne les oblige nullement à dévoiler indûment des renseignements confidentiels à propos de leurs clients.

Le sénateur Austin: Monsieur le gouverneur, ce que vous nous avez expliqué à propos de l'inflation de la valeur des éléments d'actif m'amène à vous poser la question que voici. Dans quelle mesure votre calcul de l'inflation des éléments d'actif joue-t-il dans l'établissement de votre politique monétaire?

M. Brash: Avez-vous lu l'article de la page 90 du dernier numéro du magazine *The Economist*?

Le sénateur Austin: Pas encore.

M. Brash: *The Economist* publie cette semaine un article fort intéressant sur cette question.

Le sénateur Austin: J'ai porté plainte auprès de cette revue parce qu'elle nous est livrée 48 heures après qu'elle est en vente en kiosque.

M. Brash: Il s'agit là d'une des questions les plus controversées concernant la politique monétaire dans le monde aujourd'hui. Je crois qu'aucune banque centrale ne jugera approprié de fonder sa politique monétaire principalement sur la valeur des éléments d'actif. J'imagine cependant qu'aucune banque centrale ne peut non plus se permettre de ne tenir aucunement compte de l'évolution de la valeur des éléments d'actif, parce que, d'une part, une montée importante de ces valeurs engendrera normalement avec le temps une inflation généralisée, et parce que, bien sûr, une explosion de la valeur des éléments d'actif peut aussi mener à la longue à une déflation de ces mêmes valeurs. Il va sans dire qu'une telle situation pourrait avoir de très graves conséquences tant pour le système bancaire que pour l'économie réelle.

Quand je vois ce qui se produit actuellement aux États-Unis, j'ai énormément de sympathie à l'endroit d'Allan Greenspan. Heureusement pour nous, nous ne saurions connaître dans notre

situation a few years back where escalation in residential property prices did cause monetary policy to be rather tighter than it might otherwise have been.

Senator Austin: Thank you for that, Mr. Governor. We have been pursuing the same question in the last three weeks with our Governor Thiessen. He is equally broad in his answer, and I can understand why that is, of course.

As you know, the Canadian Minister of Finance, Paul Martin, has been speaking at the G-7 to the issue of transparency in bank regulation in a more universal way than has been the case. He is asking various countries to consider what mechanism we might be able to adopt and what sanctions might be adopted with respect to a failure to produce a transparent banking system.

Do you believe that an international mechanism would be desirable? Or do you believe the current system — essentially the central banks — can turn their attention to the issue and gain the leverage they need?

Mr. Leddingham: The governor may want to comment as well, but we clearly support the idea that banking supervision regimes should be transparent. That is not an issue.

What we have seen of the Canadian proposals does make us worry a little bit about the proliferation of a fearless seat of institutional arrangements, which may just add another layer to an international structure that is already quite complex. There are many organizations, ranging from the Basel committee, to the IMF, to a whole bunch of other entities and a number of regional groups, also increasingly getting involved in looking at these matters.

We are a little wary of adding more and more institutional layers to looking at how well supervision is being done.

Mr. Brash: That is absolutely right. I do not have a lot more to add to that. We have learned, or the world has learned, in the last 12 months of some of the severe consequences when banking systems weaken. We have seen, in the Asian area, some of those consequences very dramatically illustrated. I would have thought that those countries themselves now also have very strong incentives to take measures to strengthen their banking systems, irrespective of whatever national pressure is put on them.

Mr. Brash: Senator, I will make one additional comment, if I may. You referred to the Bank of Canada and Governor Thiessen and his comments. I had the privilege of visiting Ottawa in February last year, for a brief period, to talk with the Bank of

pays de situation s'apparentant à celle-là, quoique nous ayons connu il y a quelques années une situation où la flambée des prix des propriétés résidentielles nous a forcés à adopter une politique de resserrement du crédit passablement plus rigide qu'il n'en aurait été autrement.

Le sénateur Austin: Merci de vos explications, monsieur le gouverneur. Cela fait trois semaines que nous cherchons à obtenir une réponse de notre gouverneur Thiessen sur cette question. Il se montre vague lui aussi dans ses propos à ce sujet, et je puis comprendre pourquoi, bien sûr.

Comme vous le savez, le ministre des Finances du Canada, M. Paul Martin, a proposé, lors de la conférence du G-7, qu'on en vienne à traiter de façon plus transparente et plus universelle que dans le passé la question de la réglementation bancaire. Il a demandé à divers pays de s'interroger sur le genre de mécanisme que nous pourrions mettre en place et sur les sanctions que nous pourrions imposer pour en venir à obtenir que chaque pays ait un système bancaire transparent.

Croyez-vous qu'il serait souhaitable qu'on mette en place un mécanisme international à cette fin? Ou croyez-vous plutôt que le système actuel — constitué essentiellement des banques centrales — est en mesure de s'attaquer à cette question et de parvenir à exercer l'influence voulue pour obtenir les résultats recherchés?

M. Leddingham: Peut-être le gouverneur voudra-t-il exprimer lui aussi son point de vue sur cette question, mais je puis vous dire que nous sommes carrément d'avis nous aussi que les régimes de surveillance bancaire devraient être plus transparents. Il n'y a pas à en douter.

Cependant, ce que nous savons de la proposition canadienne suscite chez nous quelque inquiétude à propos de la prolifération de ce genre d'instances. Nous craignons qu'on ne fasse ainsi qu'ajouter un autre palier à une structure internationale déjà fort complexe. Ce ne sont pas les organismes qui manquent, depuis le comité de Bâle, en passant par le FMI jusqu'à toute une pléiade d'autres entités et de groupes régionaux, tous de plus en plus impliqués dans l'examen de ces questions.

Nous sommes quelque peu hésitants à appuyer l'idée d'ajouter toujours ainsi de nouveaux paliers institutionnels chargés de vérifier si la surveillance est assurée.

M. Brash: Je souscris entièrement à ce que mon collègue vient d'expliquer. Je n'ai pas grand-chose à ajouter à ce qu'il a dit. Nous avons pris conscience, ou le monde a pris conscience, au cours de l'année des 12 derniers mois, de certaines des graves conséquences que peut avoir l'affaiblissement des systèmes bancaires. Nous avons vu, dans la région asiatique, une illustration on ne peut plus spectaculaire de certaines de ces conséquences. Je me plais à croire que les pays concernés ont maintenant eux aussi de très puissants motifs de prendre les mesures qui s'imposent pour renforcer leur système bancaire, sans tenir compte des pressions internes qui pourraient s'exercer sur eux.

M. Brash: Monsieur le sénateur, si vous me le permettez, je vais formuler une autre observation. Vous avez fait allusion à la Banque du Canada ainsi qu'au gouverneur Thiessen et aux propos qu'il a tenus. J'ai eu le privilège de faire un bref séjour à Ottawa

Canada. Governor Thiessen said at that time that there are probably no two central banks in the world more similar than the Bank of Canada and the Reserve Bank of New Zealand. I think that is probably true. We certainly see monetary policy in very similar ways.

The Chairman: Mr. Governor, I have just one last question before we adjourn.

It seems to me that it is typically true that, when an individual has been responsible for leading a whole system through very significant change, as you have done for the last several years, often when you get four or five years into the change and get in a reflective mood and look backward, the person says, "Knowing what I now know, if I were starting all over again from scratch, I might do things differently." If you were to put on that reflective hat, are there two or three things that you would do differently, knowing what you know now?

Mr. Brash: Are you talking about what I would have done differently in the banking supervision framework or in the monetary policy framework?

The Chairman: I am talking about what you would have done differently in the banking supervision framework.

Mr. Brash: No, I think we are very well satisfied with the regime that we have. Before the new regime was fully in place, we moved to a real time gross settlement system for the banking payment system, being convinced that that was one very important measure needed to reduce systemic risk. We now have that fully operational.

My one remaining worry in this area is that the world has not fully resolved the question of international payment system risk, the so-called head-start risk, which we have all known about since 1974. None of us has quite clearly determined how to deal with it. That is the challenge which remains for all of us.

The Chairman: Mr. Governor, to you and your colleagues from the bank and to Mr. Allport, I want to thank you very much for taking the time to be with us today. This has been very helpful to us.

Our staff will be back in touch with you. We would like to find out precisely what your KIS statements look like, as well as your more technical statements. In the meantime, thank you very much for taking the time to be with us. It has been very helpful.

The committee adjourned.

en février 1997, séjour au cours duquel j'ai eu l'occasion de m'entretenir avec des représentants de la Banque du Canada. Le gouverneur Thiessen a alors dit que, selon lui, il n'y avait probablement pas deux banques centrales au monde plus semblables que la Banque du Canada et la Reserve Bank of New Zealand. Je crois qu'il a probablement raison. Chose certaine, nous partageons à peu près la même vision de la politique monétaire.

Le président: Monsieur le gouverneur, j'aurais une toute dernière question avant la levée de notre séance.

Il me semble qu'il s'avère généralement que, lorsqu'une personne a assumé la responsabilité de diriger tout un système à une époque où il s'y opère de très importants changements, comme ce fut votre cas ces dernières années, souvent cette personne, une fois qu'elle a à son crédit quatre ou cinq ans de gestion du changement et qu'elle se trouve d'humeur à réfléchir et à jeter un coup d'oeil sur le passé, sera portée à se dire que sachant ce qu'elle sait maintenant, si elle devait repartir carrément de zéro, elle ferait peut-être les choses différemment. Si vous regardiez ainsi en arrière, y a-t-il deux ou trois choses que vous feriez différemment, sachant ce que vous savez maintenant?

M. Brash: Voulez-vous parler de ce que j'aurais fait différemment en matière de surveillance bancaire ou en matière de politique monétaire?

Le président: Je veux parler de ce que vous feriez différemment en matière de surveillance bancaire.

M. Brash: Non, je crois que nous sommes très satisfaits du régime que nous avons maintenant. Avant de le mettre en place, nous avons adopté un système de règlement brut en temps réel pour le règlement des paiements bancaires, car nous étions convaincus qu'il s'agissait là d'une mesure très importante pour réduire le risque systémique. Ce système est maintenant tout à fait opérationnel.

La seule crainte qui m'habite encore en cette matière, c'est que le monde n'a pas entièrement résolu la question du risque que pose le système international de règlement des paiements et que nous connaissons tous depuis à peu près 1974. Personne d'entre nous n'a encore établi clairement comment nous devrions nous attaquer à ce problème. C'est un défi qui continue de nous interpeller tous.

Le président: Monsieur le gouverneur, je tiens à vous remercier, vous et vos collègues de la Banque ainsi que M. Allport, d'avoir pris le temps de vous entretenir avec nous aujourd'hui. Vos témoignages nous seront très utiles.

Notre personnel entrera de nouveau en communication avec vous. Nous aimerions constater de visu ce dont ont l'air les rapports succincts que vous exigez de vos banques, ainsi que vos rapports plus spécialisés. En attendant, nous vous remercions beaucoup d'avoir pris le temps de répondre à nos questions. Vous nous avez été très utiles.

La séance est levée.

MAIL  POSTE

Canada Post Corporation / Société canadienne des postes

Postage Paid

Post payé

Lettermail

Poste-lettre

03159442

OTTAWA

If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS**Thursday, May 7, 1998***From the Power Workers Union:*

Mr. Peter Kelly, Executive Vice-President.

From the Canadian Teachers Federation:

Ms Jan Eastman, President;

Mr. John Staple, Director, Economic Services; and

Mr. Tom Ulrich, Assistant General Secretary, Manitoba Teachers' Society.

From the Ontario Teachers Pension Plan Board:

Mr. Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer.

Tuesday, May 12, 1998 (a.m.)*From the Canadian Council of Financial Analysts:*

Ms Mary Ross Hendricks, Executive Director; and

Mr. Deleah Paul, Head of the Ottawa Chapter.

Tuesday, May 12, 1998 (p.m.)*By videoconference:**From the Reserve Bank of New Zealand:*

Mr. Donald Brash, Governor;

Mr. Ian Harrison; and

Mr. Peter Leddingham.

From the Commerce Commission, Government of New Zealand:

Mr. Peter Allport.

Le jeudi 7 mai 1998*De Power Workers Union:*

M. Peter Kelly, vice-président exécutif.

De la Fédération canadienne des enseignantes et enseignants:

Mme Jan Eastman, présidente;

M. John Staple, directeur, Services économiques; et

M. Tom Ulrich, secrétaire général adjoint, Association des enseignants du Manitoba.

Du Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario:

M. Claude Lamoureux, président-directeur général.

Le mardi 12 mai 1998 (avant-midi)*Du Conseil canadien des analystes financiers:*

Mme Mary Ross Hendricks, directrice générale; et

M. Dleap Paul, directeur de la division d'Ottawa.

Le mardi 12 mai 1998 (après-midi)*Par vidéoconférence:**De la Reserve Bank of New Zealand:*

M. Donald Brash, gouverneur;

M. Ian Harrison; and

M. Peter Leddingham.

De la Commerce Commission, gouvernement de la Nouvelle-Zélande:

M. Peter Allport.

CA1
Y611
-218



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Wednesday, May 13, 1998
Thursday, May 14, 1998

Le mercredi 13 mai 1998
Le jeudi 14 mai 1998

Issue No. 19

Fascicule n° 19

Fifteenth and sixteenth meetings on:

Examination of the present state of the
financial system in Canada

Quinzième et seizième réunions concernant:

L'examen de l'état du système financier canadien

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kelleher, P.C.
Austin, P.C.	Kenny
Callbeck	Kolber
Di Nino	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Stewart

** Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Change in membership of the committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Di Nino substituted for that of the Honourable Senator Oliver (*May 13, 1998*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kelleher, c.p.
Austin, c.p.	Kenny
Callbeck	Kolber
Di Nino	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Stewart

** Membres d'office*

(Quorum 4)

Modification de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Di Nino est substitué à celui de l'honorable sénateur Oliver (*Le 13 mai 1998*).

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, May 13, 1998
(33)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:05 p.m. in Room 356-S, Centre Block, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Callbeck, Di Nino, Kelleher, P.C., Kirby, Kolber, Stewart and Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From Barclays Global Investor's Canada Ltd.:

Mr. Gerry Rocchi, President; and
Ms Kathleen Taylor, Vice-President.

From Canadian Pacific:

Mr. Michael Grandin, Executive Vice-President and CFO.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Rocchi made an opening statement and then, together with Ms Taylor, answered questions.

Mr. Grandin made an opening statement and then answered questions.

At 8:20 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, May 14, 1998
(34)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Callbeck, Di Nino, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Stewart and Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics

PROCÈS-VERBAUX

OTTAWA, le mercredi 13 mai 1998
(33)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 18 h 05, dans la pièce 356-S, de l'édifice du Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Callbeck, Di Nino, Kelleher, c.p., Kirby, Kolber, Stewart et Tkachuk (8).

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De Barclays Global Investors Canada Ltd.:

M. Gerry Rocchi, président; et
Mme Kathleen Taylor, vice-présidente.

De Canadien Pacifique Limitée:

M. Michael Grandin, vice-président à la direction et chef des finances.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité reprend son étude de la situation actuelle du régime financier du Canada et plus particulièrement du rôle des investisseurs institutionnels. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Rocchi fait une déclaration et répond aux questions avec l'aide de Mme Taylor.

M. Grandin fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

A 20 h 20, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le jeudi 14 mai 1998
(34)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Callbeck, Di Nino, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Stewart et Tkachuk (8).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerry Goldstein, directeur,

Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Ontario Securities Commission:

Ms. Glorianne Stromberg, Commissioner.

From Sceptre Investments:

Mr. Douglas Grant, Chairman.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Ms. Stromberg made an opening statement and then answered questions.

Mr. Grant made an opening statement and then answered questions.

At 1:25 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Division de l'économie, et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario:

Mme Glorianne Stromberg, commissaire.

De Sceptre Investments:

M. Douglas Grant, président du conseil d'administration.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier canadien et, plus particulièrement, son étude sur les investisseurs institutionnels. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

Mme Stromberg fait une déclaration et répond aux questions.

M. Grant fait une déclaration et répond aux questions.

À 13 h 25, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, May 13, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 6:05 p.m. to consider the present state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[English]

The Chairman: Our first witnesses today are Gerry Rocchi, who is the President of Barclays Global Investors, and Katherine Taylor, Vice-President. Thank you very much for your attendance here.

Mr. Rocchi, do you have overheads with you?

Mr. Gerry Rocchi, President, Barclays Global Investors Canada: We do have overheads, Mr. Chairman; however, we have a handout and we plan to pace through it during our presentation.

The Chairman: That is much simpler.

Mr. Rocchi: We appreciate the opportunity to participate in the policy process. We are also delighted to be speaking to the more experienced group of senators tonight, as opposed to your young namesakes on the ice.

We are the Canadian unit of a truly global enterprise. To put my comments in context, I will give you some background on our organization. Globally, we manage over \$700 billion, both as the world's largest index fund manager, where we manage portfolios to precisely track a client's performance target, and as a large active manager using quantitative techniques to structure portfolios that return above the performance benchmark for about \$150 billion of assets.

We emphasize several ideas that make sense for investors. We use our scale in indexing to deliver extremely low costs for our clients; we are scientific in giving our clients exactly what they want; and we use our global transaction flow to enable clients with offsetting transactions to trade with one another, minimizing market impact and trading costs for our clients.

In Canada, we were, last year, named the country's fastest growing institutional money manager. We have actually been growing more quickly this year, in 1998, and now are managing close to \$17 billion in assets. We have a staff of 26 providing portfolio management, trading, portfolio accounting and client servicing for over 85 clients in Canada.

Our success, we believe, is founded in our philosophy of developing long-term partnerships with our clients. Equally important for us, as Canadian, has been our ability to raise the profile of Canada as a great investment opportunity to our non-Canadian clients in other offices around the world. Over the

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 13 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 18 h 05 pour étudier la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le président: Nos premiers témoins sont Gerry Rocchi, président de Barclays Global Investors, et Katherine Taylor, vice-présidente. Soyez les bienvenus.

Monsieur Rocchi, vous avez vos transparents?

M. Gerry Rocchi, président, Barclays Global Investors Canada: Oui, monsieur le président, mais nous avons aussi des documents sur lesquels nous allons appuyer notre présentation.

Le président: Ce sera plus simple.

M. Rocchi: Nous nous réjouissons de pouvoir participer à cet examen de la politique. Nous sommes aussi ravis de nous adresser à votre auguste assemblée de sénateurs avertis, qu'il ne faut pas confondre avec vos homonymes, experts du patinage.

Nous sommes le bras canadien d'une véritable entreprise mondiale. Afin de situer le contexte de mes commentaires, je voudrais commencer par vous donner quelques renseignements à propos de notre organisation. Barclays gère plus de 700 milliards de dollars dans le monde entier. Nous sommes à la fois le gestionnaire de fonds indiciels le plus grand du monde par notre gestion de portefeuilles qui vise à cibler systématiquement et avec précision les objectifs de performance de nos clients et aussi un gestionnaire «actif» important avec près de 150 milliards d'actif sous gestion, où nous utilisons des techniques quantitatives pour construire des portefeuilles dont le rendement dépasse l'indice de référence.

Nous mettons l'accent sur plusieurs idées que comprennent très bien les investisseurs: l'exploitation de notre méga-taille qui nous permet, par des économies d'échelle, d'offrir à nos clients des coûts extrêmement bas; la recherche systématique visant à apporter aux clients exactement ce qu'ils veulent et, enfin, un flux de transactions mondiales qui permet à nos clients de traiter les uns avec les autres minimisant ainsi les coûts de transaction directs autant que les coûts indirects d'impact sur le marché.

Au Canada, nous avons été nommés, l'année dernière, le gestionnaire de fonds institutionnels dont la croissance a été la plus rapide, avec près de 17 milliards de dollars d'actif sous gestion. Nous comptons 26 employés qui s'occupent de gestion et de comptabilité de portefeuille, ainsi que d'arbitrage et qui servent plus de 85 clients au Canada.

Nous croyons que notre succès s'appuie sur notre philosophie qui vise à développer un partenariat avec nos clients. En tant que Canadiens, un succès tout aussi important est d'avoir pu montrer à nos clients étrangers que le Canada pouvait offrir de grandes possibilités de placement. Au cours des deux dernières années,

last two years, our efforts have resulted in almost \$2 billion of additional investments in Canada from non-Canadian investors. We have also successfully introduced Canadian suppliers of investment technology to other offices in our global operation.

Lastly, Canadians play important roles in the global enterprise; in fact, they account for three of twelve members of our global management committee.

The next area I will touch on is the role of investment managers. To do this, I will touch on the influence of investment management firms on the economy and on corporate governance. Following that, I will focus a little more deeply on the governance of investment management firms themselves. To do that, I will focus on three aspects: the importance of risk management in an investment management firm if it is to fulfil its client's request, and what it takes to manage risk; the role that client reporting plays in allowing clients to make a fully informed choice, which is a fundamental building block in an effective capital market; and finally, the most dramatic type of difference that can occur between the interests of a client and that of the investment manager — that is, when the temptation of personal trading or unethical trade allocation interferes with the manager's duty to look after clients first.

These three areas capture many of the important issues in manager governance, and hopefully will serve as a springboard to any questions you have after these remarks.

Let us turn first to the influence on the Canadian economy. Institutional investment firms can affect the Canadian economy in profound ways. Perhaps the most important way that we see is in mobilizing capital for private-sector investment. Investment management firms can provide access to markets in ways that include diversification, liquidity, expert skill and low cost. This low cost and effective access to markets plays a powerful role in motivating institutional investors to supply Canadian capital markets, and hence Canadian companies, with additional equity capital. This contributes to a more efficient capital allocation process in the economy.

At Barclays, we manage money for some of the largest institutional pools of capital in the world. We have been using those relationships, as I mentioned, to substantially boost inward investment into Canada by about \$1.9 billion in the last 18 months. We have done this primarily in two ways. We have promoted the potential investments of Canadian investments, which has been very successful, in providing Canadian speakers to different global client conferences. We have also worked with Morgan Stanley to create a new international equity market benchmark, the All Country World Index, which includes Canada. Until now, the most popular, and even now the most popular market benchmark, the Europe-Australia Far East index, or EAFE, does not include Canada, which leads to Canada not being used at

nous sommes parvenus à récolter à peu près 2 milliards de placements supplémentaires au Canada, auprès d'investisseurs étrangers. Nous avons aussi présenté avec succès des fournisseurs de technologie de placement canadien aux autres membres de notre organisation à travers le monde.

Pour finir, j'ajouterai simplement que les Canadiens jouent un rôle global important dans notre entreprise puisque notre comité global de gestion compte trois Canadiens parmi ses 12 membres.

Je vais maintenant vous parler du rôle des gestionnaires de placement. Je commencerai par souligner l'importance des sociétés de gestion de placement sur l'économie et sur la conduite des affaires, autrement dit sur la gouvernance. Par la suite, je vous parlerai plus en détail de la gouvernance des firmes de gestion de placement. Pour cela, je me concentrerai sur trois aspects: l'importance de la gestion du risque dans une société de gestion de placement, si celle-ci veut répondre aux besoins de ses clients et nous verrons ce qu'il faut pour gérer le risque; deuxièmement, je soulignerai le rôle du rapport aux clients qui leur permet de faire un choix en pleine connaissance de cause et je rappellerai que des clients informés sont la pierre angulaire d'un marché de capitaux efficace; enfin, je me tournerai vers le type de différence le plus marqué qui puisse arriver entre l'intérêt du client et celui du gestionnaire de placement — lorsque la tentation d'une transaction personnelle ou l'affectation d'une transaction non déontologique interfère avec le droit du gestionnaire de s'occuper en priorité de ses clients.

Ces trois points résument la plupart des problèmes importants de la conduite du gestionnaire et devraient servir de tremplin à toute discussion ou question que vous pourriez avoir à la suite de mes remarques.

Commençons par l'influence sur l'économie canadienne. Les sociétés de placement institutionnel peuvent profondément affecter l'économie canadienne. La façon la plus importante et peut-être par la mobilisation des capitaux investis dans le secteur privé. Les sociétés de gestion de placement peuvent permettre d'accéder au marché de différentes manières, notamment par la diversification, la liquidité, les qualités d'expertise et les coûts réduits. Cet accès au marché peu coûteux et efficace joue un rôle important dans la motivation des investisseurs institutionnels de fournir des capitaux propres supplémentaires au marché des capitaux canadiens et, dès lors, aux sociétés canadiennes. Ceci contribue à un processus d'allocation des capitaux plus efficace dans l'économie.

Chez Barclays, nous gérons de l'argent pour quelques-uns des plus grands fonds communs de capitaux institutionnels du monde. Nous utilisons ces relations pour augmenter fortement le placement interne au Canada, pour environ 1,9 milliard de dollars au cours des 18 derniers mois et ce, de deux façons. Nous avons fait la promotion du potentiel des investissements canadiens et avons eu un grand succès en déléguant des conférenciers pour participer aux événements de nos clients, dans le monde entier. Nous avons aussi travaillé avec Morgan Stanley pour créer un nouvel indice du marché des valeurs internationales, l'Indice Mondial Tout Pays, qui comprend le Canada. Malheureusement, le Canada ne figure pas dans l'indice du marché des valeurs internationales le plus populaire, l'EAFE, ce qui entraîne les fonds

all by most international index funds and to lower than normal usage amongst active managers.

As more of our clients and other investors switch to this new benchmark that includes Canada, we expect to see substantially more investment into Canada from our non-Canadian clients. That has already started. We have already been converting some of our clients and we look forward to much more of the same.

Our main method for influencing corporate governance is through voting, for two reasons. As index fund managers, we cannot simply "vote with our feet" and sell a stock when we disagree with how a company is being run. We also act through voting because of our duty to our clients to act in their best interest.

These two motivations lead us to support proposals that allow normal market forces to influence how a company is governed, and we support this approach for all companies in the TSE 300 index, helping to make the entire market more transparent and accountable on governance issues.

We tend to oppose those proposals that block normal market forces. For example, we will oppose differential voting rights between classes of shares. Another example is that we oppose so-called poison pill proposals, except for those that merely allow for sufficient time for alternative bids to come forward. Staggered board terms are another example of proposals we oppose.

The next area I will address is risk management. We like to begin any discussion of risk with a reminder that risk is multidimensional. The most commonly understood risk, of course, is market risk — the daily ups and downs of the capital markets with which we are all familiar. Of equal importance is a mechanism to ensure that the investment manager structures the portfolio consistent with the client's guidelines. To use an extreme example, if the client has asked for a large cap Canadian equity portfolio, you should not be buying emerging market investments. That is an extreme example, but less extreme examples can be very costly.

Other dimensions of risk can be significant, in part because they are less obvious. For example, when a broker collapsed in Hong Kong last fall, some investors suddenly discovered the importance of performing thorough credit analysis when selecting brokers. Consider the risk in some countries of not receiving a genuine share certificate in exchange for your money. In one country where we have had a concern of whether or not we should invest there, it was possible to deliver a photocopied share certificate in return for cash.

Indiciels internationaux à ne pas investir dans l'indice boursier canadien. Ceci contribue aussi à abaisser en dessous de la normale l'investissement canadien par les gestionnaires actifs internationaux.

Au fur et à mesure que nos clients et d'autres investisseurs se tourneront vers ce nouvel indice, nous nous attendons à voir nettement plus de placements internes au Canada. Le processus est amorcé, puisque nous avons déjà commencé à convertir certains de nos clients et que nous espérons en attirer davantage dans l'avenir.

Notre méthode principale d'influence sur la gouvernance est le vote, pour deux raisons. En tant que gestionnaires de fonds indiciels, nous sommes contraints d'investir dans pratiquement toutes les sociétés et nous ne pouvons pas simplement vendre nos actions lorsque nous sommes en désaccord avec la gouvernance d'une entreprise. Nous agissons aussi au moyen du vote parce qu'il est de notre devoir de fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt économique de nos clients.

Ces deux motivations nous poussent à soutenir des propositions qui permettent aux forces normatives du marché d'influencer la conduite d'une société. Nous soutenons cette approche pour toutes les sociétés de l'indice TSE 300, ce qui encourage l'ensemble du marché vers une plus grande transparence et une plus grande responsabilité à l'égard des questions de gouvernance.

Nous avons tendance à nous opposer à toutes les propositions visant à bloquer les forces normatives du marché. Par exemple, nous nous opposerons aux droits de vote différentiels entre classes d'action. Un autre exemple: nous nous opposerons aux soi-disant propositions de pilules empoisonnées, sauf celles qui accordent simplement le temps nécessaire pour présenter des offres alternatives. Les termes répartis de service aux conseils d'administration sont un autre exemple de propositions auxquelles nous nous opposons.

La gestion du risque, maintenant. Dès que nous parlons de risque, nous aimons à rappeler qu'il est multidimensionnel. Le risque le mieux compris est, bien sûr, celui du marché, c'est-à-dire les hauts et les bas quotidiens du marché. Cependant, il est tout aussi important de mettre au point un mécanisme pour s'assurer que les structures du gestionnaire de placement soient cohérentes avec les directives du client. Si l'on prend un exemple extrême, il ne faut pas investir dans les marchés émergents si le client demande un portefeuille d'actions canadiennes à grande capitalisation. C'est là un exemple extrême, mais même sans aller jusque là, ce genre d'expérience peut s'avérer très coûteuse.

Il existe d'autres dimensions du risque qui peuvent être significatives, en partie parce qu'elles sont moins évidentes. Par exemple, lors de la faillite d'un courtier à Hong Kong, à l'automne dernier, quelques investisseurs ont soudainement découvert l'importance qu'il y a de fonctionner au moyen d'analyses de crédit lors du choix d'un courtier. Songez aux risques qu'il y a, dans certains pays, de ne pas recevoir un véritable certificat d'action en échange de votre argent. Dans un pays en particulier, où nous nous étions demandés si nous allions investir, il est possible de présenter la photocopie d'un certificat d'action pour obtenir son argent.

The Chairman: Sorry, say that again. Did I hear you say what I thought you said, that you could just photocopy it?

Mr. Rocchi: You could deliver a photocopied share certificate in exchange for cash. Before we will commence investing in a company on behalf of our clients, we look at certain risks of the country. Sure, investment risk is important, but we also look at structural legal risk, such as whether or not settlement can be assured — a bona fide security in exchange for the good cash you have handed over. You may have picked the right stock but it may not be a piece of paper that you can sell.

The Chairman: It may have been sold to several different people.

Mr. Rocchi: That is correct. In Canada, with foreign content rules, what about a manager who has reported the wrong cost of their foreign investments? Or, for a more spectacular example, what about a manager using ordinarily useful derivatives who inadvertently lets leveraged exposures develop?

I could go on for a while with examples and anecdotes. Risk, unfortunately, can come at you from some surprising angles. What is important is a thorough understanding of the skill, expertise and risk management practices of the investment manager. At what level of the organization do risk managers reside; do they have real authority; can they be compromised by the reporting structure; are the risk policies well documented? Simply put, has the manager made the requisite investment and commitment to preserving and protecting his or her clients' assets, because, after all, it is the client's money.

Senator Kolber: I am trying to figure out where you are heading, because so far it sounds like a commercial for Barclays. What I do not understand is, what are we supposed to do about it? Are you going to go come to that?

Mr. Rocchi: What we would like to provide is background for what we think is important in the governance of institutional investment firms. Whether that is something that should be encouraged by this committee in your report, which can be a powerful inducement to either legislation, regulation or self regulation —

Senator Kolber: Are you going to have a recommendation on that?

Mr. Rocchi: Yes. Let me turn to client reporting. Merely reporting the return on a portfolio in a time period is not enough information today. Any investment return that is reported to a client or is advertised by an investment manager begs three critical questions. First, what was the return of the passive implementation alternative for the client mandate? If the client wanted a TSE 300 mandate, their alternative was a TSE 300 index fund, and it is to that return that the return should be compared. Secondly, how much risk was taken relative to that passive alternative? If the manager took on risk different from the passive benchmark, was this risk rewarded? In other words, did it add any extra return? This risk can be described in terms of the difference

Le président: Excusez-moi, pouvez-vous répéter? Vous venez de dire qu'une simple photocopie suffit?

M. Rocchi: Oui, on pouvait présenter une photocopie de certificat d'action pour obtenir de l'argent en retour. Avant que nous ne commençons à investir au nom de nos clients, nous analysons les risques propres au pays. Certes, les risques à l'investissement sont importants, mais nous examinons aussi les risques liés à la structure juridique pour savoir si des règlements sont possibles, s'il existe une sécurité de bonne foi en échange de l'argent remis. Vous aurez peut-être choisi la bonne action, mais pas forcément le bon morceau de papier que vous pourrez vendre ensuite.

Le président: Le même certificat aura pu être vendu à plusieurs personnes.

M. Rocchi: C'est cela. Au Canada, à cause de la règle de contenu étranger, qu'arrive-t-il au gestionnaire qui a déclaré un coût erroné pour ses placements à l'étranger? Il y a aussi le cas, plus spectaculaire encore, du gestionnaire qui utilise des produits dérivés, habituellement utiles et qui, par inadvertance, se laisse prendre un effet de levier.

Je pourrais continuer ainsi pendant longtemps à vous fournir des exemples. Le risque, malheureusement, peut vous tomber dessus sans crier gare. L'important est d'avoir une profonde compréhension des qualités, de l'expertise et des méthodes de gestion du risque du gestionnaire de placement. À quel niveau de l'organisation se situent les gestionnaires de risque? Jouissent-ils d'une véritable autorité? La structure organisationnelle peut-elle les compromettre? En fin de compte, le gestionnaire a-t-il fait l'investissement requis et a-t-il pris l'engagement de préserver et de protéger l'actif de ses clients? Après tout, il s'agit de l'argent du client.

Le sénateur Kolber: J'essaie de voir où vous voulez en venir, parce que jusqu'ici on dirait une publicité pour Barclays. Je ne vois pas où tout cela nous amène? Où voulez-vous en venir avec cela?

M. Rocchi: Nous aimerions vous dire ce qui, selon nous, est important sur le plan de la gouvernance des sociétés de placement institutionnel. Si, dans son rapport, votre comité pouvait pousser dans ce sens, ce serait un sérieux coup de pouce pour adopter soit une loi, un règlement ou une forme d'autoréglementation...

Le sénateur Kolber: Bon, mais allez-vous faire une recommandation?

M. Rocchi: Permettez-moi de passer à la question du rapport au client. Il ne suffit plus, à l'heure actuelle, de rapporter simplement le rendement d'un portefeuille à un moment précis. Trois questions critiques viennent à l'esprit lorsqu'on signale à un client tout rendement de placement ou lorsqu'un gestionnaire de placement en publie un. D'abord, quel était le rendement de l'alternative passive correspondant au mandat du client? Si le client voulait un mandat d'actions canadiennes choisies parmi l'indice boursier du TSE 300, son alternative était un fonds indiciel TSE 300. Ensuite, combien a-t-on pris de risques par rapport à cette alternative passive? Autrement dit, les risques pris par le gestionnaire au-delà du seuil correspondant à une gestion

of the positions of the portfolio relative to the index, even if in any one particular period the return of the portfolio was similar to that of the index by coincidence. Thirdly, was this the only portfolio managed by this manager against this mandate, or only the best of several, and we only are reporting the best of several in this instance?

Without answering these types of questions, the client cannot make informed judgments about the skill of the manager, the manager's discipline relative to client mandates, and the consistency of the manager across portfolios and clients. Without this informed judgment, the whole system of effective allocation of investments is held back by this weakest link in the chain. The critical questions I have posed are addressed by many managers in Canada, but unfortunately not by all. Many managers simply do not provide this necessary information to allow clients to effectively monitor performance.

Senator Kolber: Could you just elaborate a bit? If a investment manager were to tell me that last year he made 25 per cent, I would say that that was pretty good. How does one measure passive and active, and what risk he took?

Do you really go to that much trouble to inform each one of your investors what you did and how you did it, and report to them?

Mr. Rocchi: Yes, we do. Suppose he earned 25 per cent a year when the passive alternative or an index fund earned 32 per cent. In that instance, is 25 per cent really that great? I would suggest that it was not, because the alternative was to have earned 32 per cent.

Senator Kolber: Do you tell your investor that you did a lousy job, therefore rethink us?

Mr. Rocchi: We tell our investors how we did against an external criterion — where we have done better than the criterion or worse — and address the sources of the difference with our investors. They deserve to know.

Ms Katherine Taylor, Vice-President, Barclays Global Investors Canada: The institutional world of investing is really quite different than that which we might be used to as retail investors. In the retail world, you see a mutual fund, say, and know that it is a Canadian equity fund, but you do not know what that portfolio's specific mandate might be. Is it designed to outperform the small cap portion of the marketplace? Is it focusing on large cap stocks? Is it really looking at the full, broad TSE 300 index, so in the institutional environment clients establish a complete statement of their investment policies and goals, which includes specific target benchmarks against which every manager within that asset class will be measured? It is like the report card for how well an institutional manager is doing his job, and it is an important score card.

passive, ont-ils été suffisamment récompensés? Ces risques peuvent et doivent être expliqués en termes de différence de position du portefeuille par rapport à l'indice, même s'il est arrivé que le rendement du portefeuille corresponde occasionnellement à l'indice. Enfin, s'agissait-il du seul portefeuille géré dans le cadre de ce mandat ou a-t-on choisi le meilleur portefeuille parmi d'autres?

Si l'on ne répond pas à ce genre de questions, le client n'est pas informé et n'est pas en mesure de juger les qualités du gestionnaire ou sa discipline envers les mandats de ses clients, ni d'évaluer l'uniformité de ses résultats pour des portefeuilles similaires ou des clients semblables. Sans ce jugement informé, ce lien — le plus faible de la chaîne — retient tout le système de l'allocation efficace des placements. Beaucoup de gestionnaires au Canada se posent les mêmes questions critiques mais, malheureusement, pas tous. Trop rares sont les gestionnaires qui communiquent cette information nécessaire à leurs clients pour leur permettre de contrôler efficacement la performance de leurs portefeuilles.

Le sénateur Kolber: Pouvez-vous un peu développer votre pensée? Si un gestionnaire de placement venait me dire que, l'année dernière, il a été obtenu des rendements de 25 p. 100, je serais porté à dire que c'est pas mal. Comment peut-on mesurer le caractère passif ou actif de l'action d'un gestionnaire et le risque qu'il prend?

Vous donnez-vous autant de mal que cela pour informer chacun de vos investisseurs de ce que vous faites et de la façon dont vous le faites, et pour leur faire rapport?

M. Rocchi: Oui. Supposez que le gestionnaire ait un rendement de 25 p. 100 quand l'alternative passive ou le fonds indiciel a rapporté 32 p. 100. Est-ce que les 25 p. 100 sont un aussi bon résultat que cela? Personnellement, je dirais que non, parce qu'il aurait pu gagner 32 p. 100.

Le sénateur Kolber: Allez-vous dire à l'investisseur que vous avez fait du mauvais travail et qu'il devrait y repenser à deux fois avant de continuer avec vous?

M. Rocchi: Nous disons à nos investisseurs quels résultats nous avons obtenus par rapport à des critères externes — que nous avons fait de mieux ou de plus mal — et nous examinons la cause de l'écart avec nos investisseurs. L'investisseur a le droit de savoir.

Mme Katherine Taylor, vice-présidente, Barclays Global Investors Canada: L'univers du placement institutionnel est très différent de celui du placement de détail. Dans ce dernier cas, si vous prenez l'exemple d'un fonds commun de placement, vous savez qu'il s'agit d'un fonds d'actions ordinaires, mais vous pouvez ignorer le mandat particulier du portefeuille. Est-il destiné à mieux faire que la petite partie de capitalisation du marché? Est-il axé sur le capital-actions? Évolue-t-il par rapport à l'indice général TSE 300 pour permettre aux clients institutionnels d'arrêter leurs politiques et leurs objectifs de placement, assortis d'indicateurs par rapport auxquels les gestionnaires de placement pourront évaluer leur classe d'actif? C'est un peu comme un bulletin scolaire qui ferait état du rendement du gestionnaire institutionnel; c'est une carte de pointage très importante.

Senator Kolber: Do you have a sample of the report card with you?

Ms Taylor: I do not, but we can certainly arrange to have one sent to you.

Senator Austin: It is how institutions compete with one another.

Senator Kolber: I understand. What I am failing to understand is what are we supposed to do about it?

The Chairman: Why do we not continue and then ask that direct question.

Senator Kolber: We can defer the answer until then.

Mr. Rocchi: I would like to finish the risk management area by turning to one of the most critical issues in portfolio management: that is, managing and monitoring the potential conflict between the interests of the manager and the interests of the client. This occurs primarily in the trading area. The most obvious example involves a manager buying or selling a stock for their own account in advance of, or instead of, the same action for a fund they are managing. A less obvious example would involve allocating good trades — that is, low-priced purchases and high-priced sales — to an account with an incentive fee for performance, or allocating the same good trades to a pooled fund where the participants include several of the firms portfolio managers or their relatives and the less attractive trades to the generally available fund. Another example is receiving preferential allocations in an initial public offering from a broker in personal accounts in exchange for less favourable trades done through the client account. Is the manager directing brokerage commission to pay for research or other services provided to the firm, which are rightly the costs of the firm and, if so, are the commissions and prices allocated to the client the best possible?

As you can see, the further you think about the issue, the more apparent it becomes that there are opportunities for inappropriate behaviour, which is hard to detect on the outside but is, in fact, relatively easy to detect within an investment management firm. What counts here are two things: The first is a clear, coherent and meaningful policy of the firm; the second, and most important, is consistent and effective implementation of that policy. It may be a nice-sounding policy, but how is it really followed? Is a log kept of personal trading requests and their disposition? Are trade allocations monitored and reported to senior management? What do they do with those reports? These are all examples of important practices, no matter what the policy is.

I would like to turn to my conclusions, and I will extend the conclusion discussion to include some recommendations. We did not include recommendations in this paper, nor had we initially intended to, but we definitely have opinions on what we would like to recommend.

Le sénateur Kolber: Avez-vous un exemple de ce genre de carte pointage?

Mme Taylor: Non, mais nous pourrions nous arranger pour vous en faire parvenir une.

Le sénateur Austin: Elle illustre la concurrence entre les institutions.

Le sénateur Kolber: Je comprends cela, mais je ne comprends pas ce que nous sommes censés faire de cette carte en ce qui nous concerne.

Le président: Poursuivons, nous poserons nos questions sur cela après.

Le sénateur Kolber: C'est cela, nous allons attendre.

M. Rocchi: Je voudrais terminer en abordant l'un des problèmes les plus critiques de la gestion de portefeuille: la surveillance et le contrôle du conflit possible entre les intérêts du gestionnaire et ceux du client. Cela se passe principalement au niveau de l'arbitrage. L'exemple le plus évident se produit lorsqu'un gestionnaire achète ou vend d'abord une action pour son propre compte au lieu de l'acheter ou de la vendre pour un fonds qu'il gère. Un exemple moins évident surgit en cas d'affectation des meilleures transactions — c'est-à-dire des achats à bas prix et des ventes à haut prix — à un compte-client qui paie des honoraires de performance. Ou, dans un autre cas, l'affectation des mêmes «bonnes» transactions à une caisse en gestion commune à laquelle participent plusieurs gestionnaires de portefeuille de la société ou les membres de leur famille et l'affectation des transactions moins attirantes au fonds offert publiquement. Ou, dans une autre situation, la réception d'allocations préférentielles d'une OPA dans des comptes personnels en échange de transactions moins favorables qui passent par le compte du client. Le gestionnaire dirige-t-il la commission de courtage pour payer les frais de recherche et les autres services que la société utilise et, si c'est le cas, les commissions et les prix sont-ils compétitifs et pour le mieux du client?

Comme vous le voyez, plus vous songez au problème, plus il est possible d'imaginer une mauvaise conduite qui est difficilement décelable. Cependant, on peut découvrir facilement ces actions au sein d'une société de gestion de placement. Deux choses comptent ici: la première est une politique claire, cohérente et significative de la société. La seconde, et la plus importante, est l'implantation consistante et efficace de cette politique. Comment cette politique est-elle vraiment respectée? Y a-t-il un enregistrement formel des demandes de transactions personnelles et de leur disposition? L'affectation des transactions est-elle contrôlée et rapportée à la haute direction? Que fait-elle de ces rapports? Il s'agit là d'exemples d'usage importants, quelle que soit la politique.

Je vais maintenant conclure, puis formuler quelques recommandations. Nous n'avons d'ailleurs pas inclus nos recommandations dans ce document, et nous n'avons jamais eu l'intention de le faire, mais nous avons des opinions bien arrêtées sur ce qu'il conviendrait de recommander.

We believe the important issues of investment management firm governance run into how well a firm takes care of client interests. These issues resonate well with your committee's mandate to examine, as we understand it, if fund management has kept pace with the open and accountable governance practices that have evolved in other sectors of society. Are those interests put first? Are the manager's interests allowed to conflict with those of the client? Trading is the most important element of this. If client interests are put first, has the manager put in place the skilled personnel with requisite authority and senior management support to manage the myriad risks faced by the client? Is the client given the necessary information to make the choices needed to keep our market system well functioning?

I view the subsequent report of this committee, whether it recommends legislation, regulation or self-regulation, or improved practices, to be a powerful motivator. As such, to have a system of effective client choice, investment managers should disclose to the client the passive alternative of whatever was their investment strategy along with the risks taken.

The Chairman: The passive alternative being essentially an index.

Mr. Rocchi: Being the index.

The investment management industry should have a code of ethics, to cover some of the conflicts of interest that I have described here. We believe that enforcement is an important component of that. Without enforcement, we could double the number of regulations or prohibitions, and it would not count for all that much.

In the area of risk management, investment firms should have the risk management policies, procedures and commitments that we have described. In this instance, we think that encouragement of that as the best practice would be a welcome initiative by the committee. Those are the areas of risk management that I have talked about.

We also talked about the role of institutional investment management in the economy. Our major goal there is to point out that institutional investment management benefits the economy by facilitating investment in private companies through cost-effective mobilization of capital. A reminder that anything that can facilitate low-cost investment, alternatives for investors, helps to mobilize capital and thus is good for the country.

Finally, corporate governance. I have explained to you how, as an index fund manager, we feel we must act since the alternative of selling stocks, when we feel the company is not that well managed, is not, philosophically, open to us.

Nous croyons que les problèmes les plus importants de la conduite d'une société de gestion de placement résident dans le soin qu'elle apporte aux intérêts de ses clients. Ces problèmes vont de pair avec le mandat de votre commission d'examiner si l'évolution des usages de gestion de fonds est allée à la même vitesse que celle des usages de conduite responsable et ouverte qui se sont développés dans d'autres secteurs de la société. L'intérêt du client est-il d'abord considéré ou bien l'intérêt du gestionnaire entre-t-il plutôt en conflit avec celui du client. Le processus d'arbitrage des transactions fait partie intégrante de cette question et c'est l'élément le plus important de tous. Si l'on fait passer l'intérêt du client en premier, le gestionnaire a-t-il mis en place le personnel qualifié avec l'autorité requise et le soutien de la haute direction pour gérer la multitude de risques auxquels le client est confronté? Donne-t-on les informations nécessaires aux clients pour qu'ils fassent des choix susceptibles de permettre à notre système de marché de bien fonctionner?

Le rapport que produira votre comité, qu'il recommande l'adoption d'une loi, l'adoption d'un règlement ou une autoréglementation, ou qu'il recommande d'améliorer les pratiques en vigueur, sera un puissant instrument de motivation. Cela étant, pour parvenir à un système donnant effectivement le choix aux clients, les gestionnaires de placement devraient indiquer aux clients l'alternative passive de leur stratégie d'investissement, ainsi que les risques pris.

Le président: L'alternative passive étant essentiellement un fond indicel.

M. Rocchi: C'est cela.

Le secteur de la gestion des placements devrait avoir un code d'éthique couvrant certains des conflits d'intérêt que je viens de décrire. Nous estimons que l'application de la réglementation est une dimension importante de ce code d'éthique. Sans cela, on pourrait toujours doubler le nombre de règlements ou d'interdits et ne pas obtenir plus de résultats.

En ce qui concerne la gestion du risque, les sociétés de placement devraient adopter le genre de politiques, de procédures et d'engagements en matière de gestion du risque que nous venons de décrire. Nous applaudirions à toute initiative que prendrait le comité pour encourager ce genre de meilleure pratique. Je fais ici allusion au genre de gestion de risque dont je viens de parler.

Nous avons aussi parlé du rôle des sociétés de gestion de placement institutionnel dans l'économie. Notre principal objectif est de faire ressortir que la gestion des placements institutionnels est favorable à l'économie, car elle facilite l'investissement dans les sociétés privées par le truchement d'une mobilisation rentable des capitaux. Cela nous rappelle que toutes les formules de remplacement pour les investisseurs facilitant des placements à faible coût permettent de mobiliser des capitaux, ce qui est forcément bon pour l'économie.

Enfin, un mot sur la gouvernance. Comme je vous l'ai expliqué, en tant que gestionnaires de fonds indicels, nous estimons être dans l'obligation d'agir pour éviter d'avoir recours à la vente des actions, quand nous jugeons qu'une entreprise est mal gérée, qu'elle ne nous correspond pas sur un plan philosophique.

The Chairman: Just so I am clear, acting means voting proxy, is that right?

Mr. Rocchi: That is right.

The Chairman: It does not include doing anything else.

Mr. Rocchi: That is correct. As an index fund manager, we believe, philosophically, that we do not possess any information not shared by others in the marketplace, so we do not act by lobbying with management to pursue a certain strategy. Our influence — our actions — is exercised through voting, and what we tend to vote on are governance structures of corporations — an important role for managers such as ourselves.

The Chairman: My first question is: Given the experience your company has around the world, and given the fact the two of you are involved in a worldwide company, recognizing that you may not know a whole lot of details, what is your overall perception of the government's rules or regulations governing institutional investors in Canada compared to other countries? Are we stricter; are we just non-existent; are we lax? Where do we stand on some kind of international scale?

The IFIC — Institute of Investments Funds of Canada — put out its self-regulation guidelines within the last few days. What is your reaction to self-regulation as opposed to a stronger regulatory scheme?

Answer my first question first, because it may have an impact on your response on the second question.

Ms Taylor: It is interesting to look at where we stand in Canada relative to even our nearest neighbour. In the U.S., they have a national regulatory body that oversees essentially the entire securities market, the Securities Exchange Commission. That regulatory body has very broad reaching powers, right up to being able to imprison people. They have very stringent monitoring procedures, which they have centralized nationally. Of course, that does not mean that nobody ever contravenes, but it certainly means that they know that big brother is watching.

In Canada, there are securities commissions across the country, but there really is not a uniform set of regulations, nor is there a central repository into which all the data flows so that the trades can be effectively monitored. As a result, things happen that do not get caught until some lengthy period of time after the transaction has actually taken place. It is relatively easy to do things in different jurisdictions and essentially not get caught.

I would say, if I were to rank us relative to our nearest neighbour, as it comes to securities regulations specifically, we are somewhat behind the times. If we broaden that out to the way that pension funds are managed or institutional investors manage assets, we are much more in sync. The sorts of things that I mentioned earlier — for example, statements of investment

Le président: Pour que les choses soient bien claires, quand vous dites que vous devez agir, vous parlez du vote?

M. Rocchi: C'est exact.

Le président: Il n'est question de rien d'autre.

M. Rocchi: C'est cela. En notre qualité de gestionnaires de fonds indiciels, nous partons du principe que nous ne devons posséder aucune information que le marché ne posséderait pas et nous n'essayons donc pas de démarcher la direction des compagnies dans lesquelles nous investissons, au nom d'une certaine stratégie. Notre influence, notre action, s'exerce par le truchement du vote et nous sommes enclins à nous intéresser surtout aux structures de gouvernance des sociétés, rôle que nous jugeons important pour des gestionnaires de placement comme nous.

Le président: Voici ma première question. Comme vous appartenez tous deux à une entreprise d'envergure internationale — mais étant entendu que vous n'êtes pas forcément au courant de tous les détails —, quelle idée vous faites-vous des règles fédérales régissant le fonctionnement des investisseurs internationaux au Canada, comparativement à celles d'autres pays? Sommes-nous plus stricts? Sommes-nous une entité négligeable? Sommes-nous plutôt laxistes? A-t-on un certain poids sur la scène internationale?

Il y a quelques jours, L'IFIC — l'Institut des fonds d'investissement du Canada — a émis ses propres lignes directrices en matière d'autoréglementation. Que pensez-vous de l'autoréglementation, par rapport à un régime réglementaire plus strict?

Commencez par répondre à ma première question, parce qu'elle aura une incidence sur la réponse que vous me donnerez à la deuxième.

Mme Taylor: Il est intéressant de voir où le Canada se situe par rapport à d'autres pays, même par rapport à notre voisin du sud. Les Américains ont un organisme de réglementation, la Securities and Exchange Commission, qui contrôle tout le marché des valeurs mobilières. Cet organisme de réglementation a des pouvoirs très étendus, allant jusqu'à l'emprisonnement de simple police. Elle applique des procédures de contrôle très strictes, centralisées à l'échelle nationale. Cela n'empêche pas les dérapages, mais tout le monde sait que «big brother» surveille.

Il y a bien des commissions des valeurs mobilières partout au Canada, mais elles n'appliquent pas des règlements uniformes et il n'existe pas de dépôt central où se retrouvent toutes les données permettant de contrôler efficacement les transactions. Cela étant, il peut s'écouler beaucoup de temps avant que les irrégularités éventuelles concernant les transactions puissent être repérées. Il est relativement facile de faire certaines choses dans une autre province et de ne jamais se faire prendre.

Si je devais nous évaluer par rapport à notre voisin du sud en matière de règlement sur les valeurs mobilières, je dirais que nous traînons de l'arrière. Si nous appliquions les mêmes règlements que ceux régissant l'administration des caisses de retraite ou l'administration des actifs d'investisseurs étrangers, nous serions davantage alignés sur les États-Unis. Il est très commun de

policies and goals — are very common in Canada. They are really the norm in the institutional world, and that is certainly the same in the U.S. marketplace, and really in most of the developed institutional markets. There, I think we would rank much better, but I would definitely not rank us very high in the area of securities regulation.

Is that sort of where you were headed, Mr. Chairman?

The Chairman: Yes; thank you.

Would you now address the issue of the IFIC and self-regulation, please?

Mr. Rocchi: It just came out two days ago, Mr. Chairman. I will be honest with you, I have not even read it yet. I only know what I have read in the newspaper, so I am only going by memory. I think it is a welcome move in the right direction; however, I would need to read the whole thing. What I read in the newspaper did not cover all the instances that we went over here.

The Chairman: What about the broad principle of self-regulation versus regulation by — for example, in the federal case it would be the regulator of pension funds.

Ms Taylor: I guess I have been in this industry long enough to be a little bit cynical about human nature. Whether we like it or not, we do have a tendency to be opportunistic. In that vein, it is tough to look at certain opportunities that come along in the investment world and pass them up. Being self-regulating is an admirable thing to aspire to, but I am not altogether convinced that it is something that can really put in place the controls that a truly regulated industry with some teeth to the regulations would be able to achieve.

I will be quite frank. In our daily trading for our clients, we take in portfolios from other managers who have been terminated because of poor performance. I could curl your hair, or straighten it, if the reverse were true, if I were to relate to you some of the things that we have experienced — and these are portfolios that are run for institutional accounts where you would expect a fair degree of knowledgeable supervision on the part of the plan sponsor, their consultant and the trustee. If that is taking place in the institutional world, where there is that level of scrutiny, imagine what is taking place in the retail world where they do not have the benefit of the knowledge to know what to look for or access to the information.

Mr. Rocchi: To summarize, we are sceptical about self-regulation, if that was what you were getting at.

Senator Di Nino: Just to follow up on your comment. You are saying that, in your opinion, self-regulation is probably the weaker of the two, state regulation and self-regulation. Obviously the other kind is through some government agency.

Mr. Rocchi: Right.

rencontrer certaines des choses que j'ai décrites plus tôt, comme les énoncés de politiques et d'objectifs en matière de placement. Ces énoncés sont la norme dans le monde institutionnel, notamment sur le marché américain, bien sûr, et en fait sur tous les marchés institutionnels développés. Sur ce plan, je dirais que nous nous classons mieux, mais ce n'est certainement pas le cas en ce qui concerne le règlement sur les valeurs mobilières.

Est-ce la réponse que vous attendiez, monsieur le président?

Le président: Oui, merci beaucoup.

Pourriez-vous maintenant nous parler de la question de l'IFIC et de l'autoréglementation?

M. Rocchi: Je vais être honnête avec vous, monsieur le président, cela remonte à deux jours à peine et je n'en ai pas pris connaissance. Tout ce que j'en sais, c'est ce que j'ai appris par les journaux et je vais devoir vous répondre de mémoire. Je dirai, d'abord, que c'est un pas dans la bonne direction, mais pour aller plus loin il faudrait que je lise le texte au complet. Ce qu'on en disait dans les journaux ne s'applique pas à tous les cas dont nous venons de parler.

Le président: Que dire du principe général de l'autoréglementation par rapport à la réglementation exercée par... Par exemple, le gouvernement fédéral réglemente les caisses de retraite.

Mme Taylor: Comme il y a pas mal de temps que j'évolue dans ce secteur, je suis devenue cynique vis-à-vis de la nature humaine. Qu'on le veuille ou non, nous avons tous tendance à l'opportunisme. Cela étant, il est difficile de passer à côté de certaines occasions de placement. Il est certainement louable d'aspirer à l'autoréglementation, mais je ne suis absolument pas convaincue que nous parviendrons à disposer de contrôles suffisamment efficaces pour que le secteur soit véritablement réglementé.

Je vais être très franche avec vous. Il nous arrive quotidiennement de reprendre des portefeuilles d'autres gestionnaires qui n'ont pas obtenu de bons rendements. Je pourrais vous raconter des histoires à vous faire dresser les cheveux sur la tête, des cas de portefeuilles administrés pour des clients institutionnels de qui on aurait pu attendre une meilleure supervision par le répondant du régime, par les conseillers extérieurs ou les administrateurs. Puisque cela se passe dans l'univers institutionnel, où il existe tout de même un certain niveau de contrôle, imaginez ce qui peut arriver sur le marché du détail où les investisseurs ne savent pas quel genre d'information recueillir ni où aller la chercher.

M. Rocchi: Bref, nous sommes sceptiques au sujet de l'autoréglementation, si c'est ce que vous vouliez entendre.

Le sénateur Di Nino: Je vais poursuivre dans la même veine. À choisir entre la réglementation d'État et l'autoréglementation, vous dites que la dernière est sans doute la plus faible. L'autre type de réglementation devra bien sûr être exercée par un organisme gouvernemental.

M. Rocchi: C'est cela.

Senator Di Nino: Would you also, then, comment on the need for a national regulatory body as opposed to provincial ones.

Mr. Rocchi: I think there are substantive reasons for a national regulatory agency. Let me mention one of them first, which is how non-Canadians view Canada. Non-Canadians like to think that there is a body that acts on behalf of all of Canada to look after the interests of all investors. No matter how strong or well intentioned the provincial securities commissions, the fact of the matter is that it is a situation that appears to non-Canadians to be weak because of the lack of a national regulator, and credibility is an important commodity in financial markets. There are certainly see several other reasons for having one domestic regulator, not the least of which is cost. Investment management firms and, more importantly, government resources could be better put to use, instead of filling in the same set of forms twelve times, putting those resources into enforcement.

Senator Di Nino: So I gather you support one national commission.

Mr. Rocchi: We support one national commission.

Senator Di Nino: You are a foreign player in the Canadian market, if I understand correctly.

Mr. Rocchi: Yes.

Senator Di Nino: What are the advantages and disadvantages of playing in the Canadian market vis-à-vis your operations in other countries? By the way, how many other countries do you operate in?

Ms Taylor: We manage assets in over 50 countries; we have offices in six. We have to be familiar with the regulatory environment in each of the countries in which we manage assets.

Senator Di Nino: How do you find operating in Canada, managing the assets, vis-à-vis other countries?

Ms Taylor: It can be challenging, in the sense that you are required to comply with so many different sets of regulations, many of which are somewhat outdated, in terms of their response to current market realities, and many of which are conflicting with one another.

Senator Di Nino: One of the purposes of this committee — I am a temporary member; I am pinch-hitting for one of my colleagues — I understand is to study financial institutions in Canada. Do you have any specific ideas — and this is where I think my colleagues were getting to before — to help us in defining what it is that we do well and what it is that we do bad?

In answering that, you could do give us some specific ideas. For instance, you talked about some of the benefits of dealing with your organization — and yes, it did sound a little bit like a commercial, which is fine; this is admissible.

Le sénateur Di Nino: Cela étant, dites-nous ce que vous pensez d'un organisme réglementaire national plutôt que de plusieurs organismes provinciaux.

M. Rocchi: Il y a plusieurs bonnes raisons pour mettre sur pied un organisme national de réglementation. D'abord, il y a la façon dont les non-Canadiens perçoivent le Canada. Les étrangers aimeraient qu'il existe un organisme canadien national veillant aux intérêts de tous les investisseurs. Peu importe que les commissions des valeurs mobilières provinciales soient fortes ou bien intentionnées, les étrangers estiment que nous péchons par manque d'organisme de réglementation national, ce qui est regrettable, car la crédibilité est une importante qualité sur les marchés boursiers. Il y a bien sûr bien d'autres raisons militent en faveur d'un organisme de réglementation national et le facteur coût n'est certainement pas la moindre. Il nous permettrait de mieux utiliser les sociétés de placement et, plus important encore, les ressources gouvernementales qu'on pourrait consacrer à l'application du règlement, plutôt que de leur faire remplir des dizaines de fois le même formulaire.

Le sénateur Di Nino: J'en déduis que vous appuyez l'idée d'une commission nationale.

M. Rocchi: Effectivement.

Le sénateur Di Nino: Si je comprends bien, vous êtes un intervenant étranger sur le marché canadien?

M. Rocchi: Oui.

Le sénateur Di Nino: Pour vous, quels avantages et quels inconvénients le marché canadien présente-t-il par rapport à celui d'autres pays? Soit dit en passant, dans combien d'autres pays êtes-vous présents?

Mme Taylor: Nous gérons des actifs dans plus de 50 pays et nous avons des bureaux dans six pays. Nous devons nous accoutumer aux règlements propres à chaque pays dans lesquels nous gérons des actifs.

Le sénateur Di Nino: Mais que pensez-vous de la gestion des actifs au Canada par rapport à ce que vous faites dans d'autres pays?

Mme Taylor: C'est parfois très exigeant, car il faut respecter un grand nombre de règlements différents, dont beaucoup sont désuets par rapport aux réalités actuelles du marché et dont beaucoup se contredisent mutuellement.

Le sénateur Di Nino: D'après ce que je crois comprendre du mandat du comité — je dois vous dire que je suis membre temporaire ici, que je vais office de bouche-trou pour un collègue — il est question d'étudier les institutions financières au Canada. Cela étant, pourriez-vous nous dire plus précisément — c'est, je crois, ce que mes collègues essayaient de vous faire dire également — ce que nous faisons de bien et ce que nous faisons de mal?

Dans votre réponse, vous pourriez nous donner des idées précises. Par exemple, vous pourriez parler de certains des avantages qu'il y a de traiter avec votre organisation, même si cela peut revêtir un petit caractère publicitaire; ce n'est pas grave, c'est tout à fait permis.

Ms Taylor: Let me say that we had a twofold reason for talking about Barclays: first, to establish our credentials; second, because the topic was in part the role of the institutional investor, to give an understanding of the impact on Canadian capital markets of attracting institutional investors from other markets around the world to the Canadian market. We do not need to necessarily have a closed environment to succeed. In fact, that may not be the best thing to do.

With respect to things that we would recommend, one would definitely be a national securities commission. We would also recommend a set of clearly articulated guidelines. There are pockets of legislation governing the investment of pension assets. This legislation can be found in various securities acts and in the Income Tax Act, to name a few. The efficacy of the markets would be enhanced by combining all the legislation into one coherent piece of legislation. In this way, everyone would be able to reference the legislation and would be playing from the same rule book. I think that would be a big plus from everybody's perspective.

We need to send a clear message to the non-Canadian investment community that the securities regulators do have teeth. I do not think we need to tell you about the black mark on Canada's investment copy book that Bre-X placed for non-Canadian investors. The Australians literally laughed at us because they went through the same kind of debacle in the eighties. As a result of that debacle, they put in place specific guidelines governing the criteria to list a company on what is really the nationally recognized stock exchange.

Those are examples of the sorts of things that could be implemented that would make Canada a more welcoming environment, a better place to do business.

Senator Tkachuk: Your brief addressed a couple of the key issues that we have talked about and struggled with in this committee. I have a problem with trading within stock exchanges by brokers and the right of customers to know whether the brokerage firms themselves are unloading stock that they have information on to their clients. I raised this the other day and we had a small discussion on it, and then of course someone said that the broker has an obligation to tell you. I made a number of phone calls today to friends to find out whether any of them have ever received such a telephone call from their broker.

Are there regulations governing that kind of practice, or is it self-regulating, and can people insist on their broker informing them of all the stock that they hold within the brokerage house?

Mr. Rocchi: I have not heard of any regulation around that type of disclosure. There is regulation governing brokers using inside information in a conflict with the interest of their client. Enforcement of that is another question, but obviously some enforcement does go on. However, our sense is that it is not a lot of enforcement.

Mme Taylor: Il y a deux raisons pour lesquelles nous devons parler de Barclays: d'abord, il nous faut établir nos lettres de créance; deuxièmement, une partie de votre mandat porte sur le rôle des investisseurs institutionnels et nous devons vous faire comprendre les conséquences qu'il y a, pour le marché boursier canadien, d'attirer des investisseurs étrangers. Nous n'avons pas nécessairement besoin d'un environnement fermé pour réussir. En fait, ce ne serait pas la meilleure chose à faire.

Pour ce qui est de nos recommandations, nous placerons la mise sur pied d'une commission nationale des valeurs mobilières en haut de la liste. En outre, nous recommanderions l'adoption d'un ensemble de lignes directrices claires. La législation régissant le placement dans les caisses de retraite est répartie de-ci de-là. On la trouve dans différentes lois sur les valeurs mobilières ainsi que dans la Loi de l'impôt sur le revenu, pour ne citer que celles-là. On améliorerait considérablement l'efficacité des marchés si l'on combinait toutes ces mesures législatives en une seule et même loi cohérente. Ainsi, tout le monde pourrait se référer à la loi et évoluer en fonction des mêmes règles du jeu. Je crois que ce serait une très nette amélioration pour tout le monde.

Il faut faire sentir aux investisseurs étrangers que les organismes de réglementation des valeurs mobilières disposent des instruments nécessaires pour agir. Je n'ai pas besoin de vous parler de la tache que l'affaire Bre-X a laissée dans le carnet de notes du marché canadien, aux yeux des investisseurs étrangers. Les Australiens ont éclaté de rire parce qu'ils ont connu exactement le même revers dans les années 80. C'est à la suite de cette débâcle qu'ils ont adopté des lignes directrices précises relatives à l'inscription à la cote officielle d'une bourse véritablement nationale.

Ce sont là autant d'exemples du genre de choses que l'on pourrait mettre en oeuvre pour que le marché canadien des valeurs mobilières soit plus accueillant et qu'il soit plus intéressant d'y faire affaire.

Le sénateur Tkachuk: Dans votre mémoire, vous traitez de deux ou trois sujets avec lesquels le comité s'est débattu. Voyez-vous, j'ai un problème: il s'agit du droit du client de savoir. Je me demande si les sociétés de courtage sont tenues d'informer leurs clients quand elles se départissent d'actions à propos desquelles elles ont obtenu certains renseignements, et qu'elles pourraient le faire à leurs dépens. J'ai soulevé cette question l'autre jour; nous en avons un peu parlé et, bien sûr, quelqu'un a dit que le gestionnaire était tenu de communiquer ce genre d'information. J'ai appelé plusieurs amis pour savoir si cela leur était déjà arrivé et si leur courtier les avait informés.

Existe-t-il un règlement régissant ce genre de pratique ou celle-ci est-elle autoréglementée; les gens peuvent-ils insister pour que leur courtier les renseigne sur l'ensemble des actions gérées par leur société gère?

M. Rocchi: Je n'ai jamais entendu parler de règlement prévoyant ce genre de divulgation. Il y a un règlement qui concerne les courtiers qui disposeraient d'information privilégiée les mettant en conflit d'intérêt avec leurs clients. L'application de ce genre de règlement est une autre question, car bien que cela se fasse, il faut dire que ce n'est pas très répandu.

Again, if you want to compare it to other countries, in the United States, there have been high profile cases where people have actually gone to jail for that type of activity. I have not noticed that here.

Senator Tkachuk: It does not mean that it is not happening here; it is just that people do not go to jail here.

Mr. Rocchi: That is right. It is the case that brokers are supposed to declare whether they are a principal in the transaction or whether they are acting as an agent. They are supposed to. I do not believe it is encoded in the regulations; it may be an IFEF guideline.

Senator Tkachuk: We have had previous pension plan discussions here with respect to the question of having discussions with management about the performance of the corporation. I like your policy, which is that you believe you should not know things that other shareholders do not know. Frankly, not one group yet has said that, which means that they are visiting with them, and they are talking to them, and they do know things that other shareholders do not know. Do you think that regulations should be instituted on this practice?

In other words, do you think there should be regulations to prevent that from happening; that they should just simply vote their proxies, which is legitimate and fair and is a strong influence on what a corporation will do?

Mr. Rocchi: Let me first just clarify. We vote our proxies; however, that does not mean that we think other investors should not speak to management in terms of telling management what they think about their strategies. We vote to ensure that the market for corporate control is as free as possible, so that there are no impediments to it; so that if a corporation is not exploiting all possible opportunities, there are no impediments to someone else buying out that company. We also see no problem with institutional investors having a view as to how a company should be run or the strategies they should follow with imparting those ideas to senior management of the company.

I think your concern is the issue of the flow of information out from the company to selected large institutional investors; that is the idea that is more fraught with peril and with danger. I fully agree with you that that is a dangerous situation. There are regulations now on the books about how companies disclose their information, so I am not sure that more could be done in terms of adding regulation. There is plenty right now about how companies disclose information. If it is significant, if it is material information, it must be disclosed to all shareholders.

Ms Taylor: One of the reasons that we do not necessarily go and make the visits is really more a function of the way we manage assets, because a manager that is seeking to add value above an index, a benchmark, is going to go out and interview various companies to try to confirm his own intuition about those companies. That is sort of part and parcel and ingrained in the investment management system.

Encore une fois, pour faire la comparaison avec d'autres pays, il faut savoir qu'aux États-Unis il y a eu des causes célèbres où des gens se sont retrouvés en prison pour ce genre d'activité. Je n'ai pas vu cela ici.

Le sénateur Tkachuk: Cela ne veut pas dire que ça ne se passe pas, mais simplement qu'on n'envoie pas les gens en prison.

M. Rocchi: C'est exact. Les courtiers sont simplement tenus de déclarer s'ils ont un intérêt principal dans la transaction ou s'ils agissent en tant qu'agent. Ils sont censés faire cela. Je ne crois pas que ce soit codifié sous la forme d'un règlement, mais il y a peut-être une ligne directrice de l'IFEFC.

Le sénateur Tkachuk: Nous nous sommes entretenus, ici, avec des directeurs de caisses de retraite au sujet des performances des sociétés. J'aime votre principe selon lequel vous ne devez pas être au courant de ce que d'autres actionnaires ne savent pas. Franchement, personne jusqu'ici ne nous a dit cela, ce qui veut dire que l'information circule, que les uns et les autres se parlent et que les courtiers font des choses dont les actionnaires ne sont pas au courant. Pensez-vous qu'il faudrait réglementer cette pratique?

Autrement dit, pensez-vous qu'il faudrait adopter des règlements pour éviter ce qui s'est produit? Les gens devraient-ils simplement voter, ce qui est tout à fait légitime, équitable et qui permet d'infléchir avec suffisamment de force ce que font les sociétés?

M. Rocchi: Permettez-moi de préciser une chose. Nous votons, mais nous ne disons pas que les autres investisseurs ne doivent pas avoir d'échanges avec la direction des sociétés, pour lui dire ce qu'ils pensent de ses stratégies. Nous votons pour nous assurer que le contrôle des sociétés est aussi libre que possible, que rien ne vient le gêner et que si une société n'exploite pas toutes les possibilités s'offrant à elles, rien n'empêchera un acheteur éventuel de l'acquérir. Par ailleurs, nous ne voyons pas d'inconvénients à ce qu'un investisseur institutionnel fasse part de son point de vue à la haute direction d'une société dont il possède des actions sur la façon dont celle-ci doit être administrée ou sur les stratégies qu'elle devrait suivre.

Ce qui vous préoccupe, je crois, c'est l'information qui passe de la compagnie à un petit groupe de gros investisseurs. Je suis tout à fait d'accord avec vous: ce genre de situation est dangereuse. On pourrait certainement ajouter des règles en matière de divulgation de l'information par les compagnies. La communication d'informations par les compagnies fait déjà l'objet d'un grand nombre de règles. Il est dit notamment que toute information importante, déterminante, doit être communiquée à l'ensemble des actionnaires.

Mme Taylor: L'une des raisons pour lesquelles nous ne rendons pas nécessairement visite aux compagnies dans lesquelles nous investissons tient à la façon dont nous gérons les actifs, parce qu'un gestionnaire qui veut aller chercher plus qu'un certain indice, qu'un certain repère, doit effectivement rencontrer les directeurs des compagnies pour confirmer son intuition quant à la façon dont ils conduisent leurs affaires. Cette façon d'agir fait partie intégrante du système de gestion des placements.

As my colleague said, the key control is that the information that is imparted by the companies is the same to that manager that is currently in the marketplace at this point in time.

The Chairman: When you decide to vote against a management proposal, is that known? It seems to me that public knowledge that Barclays, given your name, was opposed to a particular proposal would carry some significant weight, at the very least in the business press, and conceivably with other investors who were contemplating also how to vote their proxy.

Is it known to anybody, other than the people who received your vote, that you have decided to oppose a particular position?

Ms Taylor: It would normally be the case, in the normal course of the voting, that we would probably not broadcast it, but if there were a very high profile issue, such that we wanted to ally ourselves with others with a similar view, then we would very definitely not have a problem putting our name forward.

The Chairman: But generally that does not happen?

Ms Taylor: It rarely happens.

Senator Tkachuk: You oppose staggered boards. Could you just explain that to the committee?

Mr. Rocchi: What we oppose is the staggering of board terms. For example, a third of the board may be elected for a three-year period ending in 1998, a third might be elected for a three-year period ending 1999, and another third for a three-year period in the year 2000. We prefer one-year coterminous expirations of all director mandates because staggered board terms can be an impediment to change of corporate control. Our philosophy is that impediments to changes in corporate control are things, which at the margin, incrementally are disincentives to effective management of corporations.

Senator Callbeck: I just want to pursue the issue of influence in corporate governance a little further. You said that you get involved by voting, and you answered the question as to why. You have now just said that generally you do not disclose how you were voting.

Do you feel that you have much influence on corporate governance?

Ms Taylor: I would say that we do, because we have carefully crafted an articulative proxy voting guidelines, and we hold very large positions in some companies. Because we are a large manager, we are obviously known to management as a large investor. If they wanted to see our proxy voting guidelines, they could certainly do so. It would not be an issue for us because we give them out to all of our clients. As a result, we do have a fair bit of influence on how companies govern themselves.

Senator Callbeck: Do you feel that you have more or less influence in Canada, in corporate governance, than some of the other countries?

Comme mon collègue le disait, l'essentiel c'est que l'information communiquée par les compagnies aux gestionnaires de placement soit la même que celle qui circule sur le marché.

Le président: Quand vous décidez de voter contre la proposition d'une direction, cela se sait-il? J'ai l'impression que toute opposition de Barclays à une proposition — étant donné ce que représente votre nom — peut avoir un certain poids, du moins dans la presse spécialisée et auprès des autres investisseurs qui peuvent encore se demander comment voter.

Hormis ceux qui reçoivent votre vote, d'autres personnes sont-elles au courant de votre décision éventuelle de vous opposer à une position?

Mme Taylor: Dans le cadre d'un vote habituel, nous ne faisons pas savoir notre position, mais sur des questions importantes nous n'hésiterions pas à faire publiquement connaître notre intention pour essayer de nous rallier des investisseurs qui partageraient notre point de vue.

Le président: Mais en général, ce n'est pas le cas.

Mme Taylor: C'est rarement le cas.

Le sénateur Tkachuk: Vous êtes opposés à l'échelonnement des mandats des conseils d'administration. Pouvez-vous expliquer cela au comité?

M. Rocchi: Nous nous opposons à ce qu'un tiers du conseil soit élu pour trois ans se terminant, par exemple, en 1998, un autre tiers pour une autre période de trois ans se terminant en 1999, et un autre tiers pour une autre période de trois ans se terminant en l'an 2000. Nous préférons que tous les mandats d'administrateurs arrivent à échéance dans une même année, car l'échelonnement des mandats peut faire obstacle au changement de contrôle des sociétés. Selon nous, tout ce qui fait obstacle au changement de contrôle d'une société peut, à la limite, freiner l'administration efficace des sociétés.

Le sénateur Callbeck: Revenons-en à la question de l'influence sur le gouvernement d'entreprise ou la gouvernance. Vous avez dit que vous agissez par le biais du vote et vous nous avez expliqué pourquoi. De plus, vous venez juste de nous indiquer qu'en général vous ne dévoilez pas la façon dont vous allez voter.

Ce faisant, pensez-vous avoir une grande influence sur le gouvernement des entreprises?

Mme Taylor: Je pense que oui, parce que nous nous appuyons sur des lignes directrices très détaillées en matière de vote et que nous avons généralement une position largement majoritaire dans les sociétés où nous investissons. Comme nous sommes un gros gestionnaire de placement, nous connaissons bien sûr les directions de ces sociétés. Nous tenons d'ailleurs à leur disposition nos lignes directrices sur le vote. Cela n'est pas un problème pour nous, parce que nous les remettons à tous nos clients. Cela étant, nous pouvons exercer une influence assez grande sur l'administration de ces compagnies.

Le sénateur Callbeck: Diriez-vous que vous avez plus ou moins d'influence au Canada, en matière de gouvernance, que dans les autres pays?

Ms Taylor: I would say it is about the same.

Mr. Rocchi: At times, that depends on how large our positions are. We have a larger market share of the U.S. So if it is proportionate to your market share, we would have more influence there. In countries where we have a lower market share, I think relative to market share we have similar influence. Our voting guidelines are known to many and to anyone that wants to know.

Senator Callbeck: Do you think it is true that managers that tend to manage by an index rather than picking the stocks or the investments tend to be less involved in corporate governance?

Ms Taylor: That may be the opinion of some people — because the managers are not going out and making the type of on-site visits. However, what it really comes down to, in my opinion, is what underlies their whole corporate governance structure, their whole voting policy guidelines, because you can have as much impact by how you vote your proxies as you can by lobbying with management for change of this or change of that. Therefore, I would say it really depends on how detailed you have taken the whole proxy analysis.

Senator Callbeck: Do you think this whole area of institutional activism will increase? How do you feel about that?

Ms Taylor: If the U.S. is any example, I would say the answer is probably yes. CalPERS is a perfect and well-known example. As these pools of capital become larger and larger, the shareholdings also increase in size. Not to criticize anything with respect to foreign content, but it is exacerbating in Canada because more of the total pension assets reside in Canada so that the control issue becomes has a snowball effect. Yes, I think it will increase in the near term.

Senator Callbeck: What are your views on the 20-per-cent rule?

Mr. Rocchi: We certainly believe that Canadians, as would all investors, benefit from the maximum amount of diversification, and that is achieved by being able to invest in other countries. In a country where there is no limit, experience has shown that, on average, people tend to invest, at maximum, 30 per cent to 40 per cent of their assets outside of their home country. We do not think a relaxation of the limit would lead to an enormous rush of capital outside the country, we think it would be more gradual and limited.

Ms Taylor both saw a report by a consultant which listed investing practices in different countries. Only two countries in the world limit how much their tax-exempt or tax-deferred investors can invest outside their country.

The Chairman: Who was the other one?

Mr. Rocchi: South Africa.

Mme Taylor: Je dirais que c'est à peu près la même chose.

M. Rocchi: Parfois, cela dépend de la solidité de notre position sur le marché. Sur les marchés où nous possédons une part très importante, comme aux États-Unis, notre influence est relativement plus élevée. En revanche, dans des pays où notre part de marché est moindre, je dirais que notre influence est relativement moindre aussi. Quant à nos lignes directrices sur le vote, elles sont accessibles à tous ceux qui veulent les connaître.

Le sénateur Callbeck: Est-il vrai, selon vous, que les gestionnaires de placement qui gèrent en fonction d'un indice plutôt qu'en sélectionnant des actions ici et là, ont tendance à moins se préoccuper de la gouvernance des entreprises?

Mme Taylor: C'est ce que pensent certains, parce que les gestionnaires de ce genre ne rendent pas visite aux administrateurs des compagnies dans lesquelles ils investissent. Cependant, j'estime que tout dépend en fait de leur politique en matière de vote, parce qu'on peut avoir autant d'influence sur la gouvernance par le vote que par le démarchage des conseils d'administration. Je dirais donc que tout dépend de l'analyse à laquelle vous vous livrez relativement au vote.

Le sénateur Callbeck: Pensez-vous que cette forme d'activisme institutionnel va se répandre?

Mme Taylor: Si ce qui se passe aux États-Unis est une tendance, je vous dirais oui. CalPERS nous en donne un exemple parfait et très connu. Plus ce genre de mise en commun de capitaux prend de l'importance et plus l'actionnariat prend de l'ampleur. Je ne veux pas critiquer la politique canadienne en matière de contenu étranger, mais la concentration en matière de contrôle des sociétés au Canada est exacerbée, parce qu'une importante proportion des actifs des caisses de retraite sont placés ici. Donc, je vous réponds par l'affirmative: cette tendance devrait se confirmer dans l'avenir.

Le sénateur Callbeck: Que pensez-vous de la règle des 20 p. 100?

M. Rocchi: Nous pensons que les Canadiens et les Canadiennes, comme l'ensemble des investisseurs d'ailleurs, bénéficieraient d'un maximum de diversification dans les placements, notamment à l'étranger. Dans les pays où il n'existe aucun plafond, l'expérience démontre qu'en moyenne les gens investissent au maximum 30 à 40 p. 100 de leurs actifs dans un autre pays. Nous ne pensons pas que le haussement de ce plafond donnera lieu à un important mouvement de capitaux vers l'étranger, et nous pensons plutôt que cela se fera de façon graduelle et sera d'une ampleur limitée.

Mme Taylor et moi-même avons pris connaissance du rapport d'un expert conseil portant sur les pratiques de divers pays en matière de limitation des investissements. Deux pays seulement dans le monde plafonnent les sommes pouvant être investies à l'étranger pour faire l'objet d'une exonération fiscale ou d'une imposition reportée.

Le président: Quel est l'autre?

M. Rocchi: L'Afrique du Sud.

Ms Taylor: We tend to forget that this limitation sends a signal to other countries, be it the U.K., Germany, France or wherever, that although they allow their citizens to invest as much as they choose in our country, Canada, we will not do the same they thing. In this era of globalization, if you put aside all of the modern portfolio theory and the efficient market theory, that is not a user-friendly message.

Senator Austin: Would you consider your proxy rights a value that you would sell to some other party?

Ms Taylor: We have never been asked to do that. I would suggest that it is something we would be viewing as somewhat proprietary to the value that we provide to our clients. Therefore, the answer is probably no.

Senator Austin: If it is of value to your clients and you could gain compensation for it, why would the answer be no?

Mr. Rocchi: Obviously, the payment would be to the benefit of the client fund, not to Barclays. There is no question about that. If a pooled fund of ours sold those rights, you must remember that our unit holders are constantly changing, people are buying and selling, so those who benefited from the sale of those rights may not be the same people who are missing the benefit of the voting privilege later on. I am not sure we could ever manage to do that in a fair way.

Absent that, I think we must be confident that we can still fulfil our fiduciary duty to our clients. While it is theoretically possible to do that, I think we would be concerned with how we could do that by having sold the rights, even for the financial benefit of the existing clients. I think we would be so concerned about how he could fulfil that fiduciary duty, we would probably talk ourselves out of it.

Senator Kolber: My colleague asked about inside information and the possibility of regulation, is there not a whole body of corporate law that governs that? I was under the impression that there was. The companies in which I am involved are extremely careful who they say what to.

Ms Taylor: There is a fair bit of law on that, and it usually resides in securities law.

Senator Kolber: Are there bodies of laws which govern that?

Ms Taylor: Yes.

Senator Kolber: Do you agree that there is a different culture in Canada, vis-à-vis shareholder activism? If you attend an annual meeting almost anywhere in United States it may last six or seven hours, and there will be all kinds of people selling investor letters and God knows what. If you attend such a meeting in Canada, it may last 22 minutes and then everyone has lunch.

Ms Taylor: Are you asking if Canadians are apathetic?

Senator Kolber: Yes.

Mme Taylor: Nous avons également tendance à oublier que ce genre de plafonnement revient à dire aux autres pays, comme l'Angleterre, l'Allemagne ou la France, que si leurs ressortissants peuvent investir autant qu'ils le veulent au Canada, nous ne leur renvoyons pas l'ascenseur. Dans cette ère placée sous le signe de la mondialisation, on ne peut pas dire qu'on se montre ainsi très ouvert sur le monde, même si l'on fait abstraction de toutes les théories modernes de gestion des portefeuilles et de rentabilité des marchés.

Le sénateur Austin: Considérez-vous que votre droit de vote est assorti d'une valeur telle que vous pourriez le vendre?

Mme Taylor: On ne nous a jamais demandé cela. Je dirais que le droit de vote est étroitement lié à la valeur du service que nous offrons à nos clients et je vous répondrai donc par la négative.

Le sénateur Austin: Mais s'il représente une certaine valeur pour vos clients et que vous puissiez le vendre, pourquoi répondez-vous par la négative?

M. Rocchi: Parce que l'argent que nous percevrions ne retournerait pas à nos clients, pas chez Barclays. C'est sans appel. Si l'un de nos fonds de mise en commun cédaient ce genre de droits — et vous ne devez pas oublier que nos détenteurs d'unité changent constamment, que les gens vendent et achètent —, ceux qui bénéficieraient de la vente de tels droits pourraient ne pas être les mêmes que ceux qui seraient privés de l'avantage associé au privilège du vote. Je ne pense pas que nous pourrions parvenir à gérer une telle opération de façon équitable.

Sinon, je ne doute pas que nous pourrions continuer de remplir notre rôle de fiduciaire vis-à-vis de nos clients. Bien que ce que vous évoquiez soit possible en théorie, je crois que nous aurions tout de même des réserves à vendre notre droit de vote, même si nos clients actuels devaient en profiter financièrement. Je crois que nous craindrions tellement de ne plus pouvoir assumer notre rôle de fiduciaire, que nous ne le ferions pas.

Le sénateur Kolber: Tout à l'heure, mon collègue vous a posé une question au sujet des renseignements d'initiés et de l'adoption éventuelle d'un règlement à cet égard; mais n'existe-t-il pas déjà toute une gamme de dispositions régissant ce genre de chose dans le droit commercial? J'avais l'impression que c'était déjà là. Les compagnies avec lesquelles je traite sont extrêmement prudentes dans leurs communications avec l'extérieur.

Mme Taylor: Il existe effectivement des dispositions en droit, mais celles-ci se trouvent dans les lois sur les valeurs mobilières.

Le sénateur Kolber: Il a des lois qui régissent cela?

Mme Taylor: Oui.

Le sénateur Kolber: Vous conviendrez avec moi que les actionnaires canadiens ne sont pas très activistes. Aux États-Unis, les réunions d'actionnaires durent six ou sept heures, et toutes sortes de gens envoient des lettres d'investisseurs ou que sais-je encore. Au Canada, ce genre de réunion dure peut-être 22 minutes, après quoi tout le monde va manger.

Mme Taylor: Voulez-vous que je vous dise que les Canadiens sont apathiques?

Le sénateur Kolber: Oui.

Mr. Rocchi: On the regulatory side, the Securities and Exchange Commission in the U.S. makes it exceedingly easy for individuals to put competing proposals in the proxy circular, as compared to how easy it is in Canada.

Senator Kolber: They make a business out of it.

Mr. Rocchi: I think that is one reason why the meetings are, on average, longer.

Senator Kolber: You said that Bre-X gave Canada a black mark. I am sure it did, but is there any way you can legislate against fraud? Do you think the Toronto Stock Exchange could have enough staff to actually send someone to Indonesia or wherever to see if there is gold there?

Ms Taylor: No, I think the issues really come down to not the expectation that the exchange will independently audit the results of all the companies it lists — that is obviously unrealistic — rather, the suggestion is that there be a requirement that prospectus filings be updated more often.

Senator Kolber: What would you do if they kept updating the fraudulent information?

Ms Taylor: I agree that you cannot legislate against that. I believe that, with Bre-X, the prospectus that was repeated filed with the exchange was dated in the early nineties. It was certainly not current relative to the time of the listing.

Mr. Rocchi: Whenever someone is forced to sign a prospectus-level disclosure document, that requires some kind of due diligence which increases the opportunity to catch the fraud, although, if it is concealed well enough, you are absolutely right, we will never catch it.

Senator Kolber: I think it is fair to say the TSE has not been as vigilant as it should have been with back-dooring now. I know they are moving, but they have been a little slow, to say the least.

Senator Austin: I want to explore a question that was raised earlier with respect to self-regulation, as opposed to a government or a parliamentary code. You expressed the opinion that there must be objective standards that are derived from the democratic process of assessing the issues, but would you be comfortable with industry management of that code as distinct from government officials managing that code? Could we leave it with industry management and ask them to report to parliament once a year on the performance of the industry against certain set standards. Is that workable, or do you believe that you need a group of impartial officials who are not of and in the industry?

Ms Taylor: In many respects, it maybe better to have them in the industry, in the sense that they then understand all the tricks of the trade, as it were, and effectively police them. One industry body, the Association of Investment Management Research — AIMR — does cover quite a quite a broad number of investment management firms. Anybody who is a chartered financial analyst

M. Rocchi: Pour ce qui est de la réglementation, il faut dire, par rapport à ce qui se fait au Canada, la Securities and Exchange Commission américaine facilite considérablement la tâche des particuliers désireux de faire passer des propositions compétitives dans des circulaires de sollicitation de procurations.

Le sénateur Kolber: Ils en profitent pour faire des affaires.

M. Rocchi: C'est ce qui explique la durée des réunions.

Le sénateur Kolber: Vous dites qu'à cause de Bre-X, la fiche de route du Canada est entachée. Je n'en doute pas, mais peut-on légiférer contre la fraude? Pensez-vous que la Bourse de Toronto ait un personnel suffisant pour dépêcher quelqu'un en Indonésie ou ailleurs afin de voir s'il y a bien de l'or?

Mme Taylor: Non, il n'est pas question d'attendre de la bourse qu'elle effectue une vérification indépendante des résultats de toutes ses sociétés — ce qui serait tout à fait irréaliste —, mais plutôt que les compagnies soient tenues de déposer plus régulièrement des prospectus à jour.

Le sénateur Kolber: Mais que faire quand ces compagnies mettent régulièrement à jour leurs données frauduleuses?

Mme Taylor: Je suis d'accord avec vous: il n'est pas possible de légiférer contre cela. Si je me souviens bien, dans le cas de Bre-X, le prospectus qui a été redéposé plusieurs fois à la bourse était daté du début des années 90. On ne peut pas dire que l'information était à jour au moment de la publication de la cote officielle.

M. Rocchi: Si l'on obligeait les gens à signer un document de divulgation de type prospectus on augmenterait les chances de déceler les fraudes, quoique... si l'information est suffisamment bien cachée, vous avez tout à fait raison, on ne peut rien faire.

Le sénateur Kolber: On peut très certainement affirmer que la Bourse de Toronto n'est pas assez vigilante vis-à-vis de ce genre de manipulations. Je sais qu'elle est en train de faire quelque chose à ce sujet, mais le moins qu'on puisse dire c'est qu'elle a été lente à s'y mettre.

Le sénateur Austin: Je veux revenir sur une question qui a été posée plus tôt relativement à l'autoréglementation, par opposition à un règlement du gouvernement ou du Parlement. Vous estimez qu'il faut s'appuyer sur des normes objectives s'inspirant d'un processus démocratique d'évaluation des problèmes, mais que diriez-vous d'un code de conduite qui ne serait pas géré par le gouvernement? Pourrait-on s'en remettre à l'industrie et demander à votre secteur de faire rapport au Parlement une fois par an sur sa performance en regard de certaines normes? Pensez-vous que cela pourrait fonctionner ou qu'il vaudrait mieux s'en remettre à un groupe de fonctionnaires impartiaux, appartenant ou non à l'industrie?

Mme Taylor: Il vaudrait peut-être mieux, et à bien des égards, que ces gens-là appartiennent à l'industrie, parce qu'ils comprendraient tous les trucs du métier qu'ils pourraient effectivement combattre. Un organisme du secteur, l'Association of Investment Management Research — AIMR — englobe un grand nombre de sociétés de gestion de placement aux États-Unis.

is covered in their organization by default, and they do have the power and authority granted by the association to assess people and their performance vis-à-vis the code of ethics and professional standards, and deregister them, but all that they can do is take away their professional designation. It does, however, act as an effective deterrent.

Your question concerned whether that should be taken up a level so that you would have an industry body which was sanctioned by the government.

Senator Austin: Yes, the government would create the normative regime, but the people who would run it would not be government employees, they would be employees of that entity. They would run it according to industry standards as set out. The expertise is there and the cost of acquiring that expertise in the private sector has to be at the private sector's market rate. You cannot put a \$70,000 official who is not involved in the industry on a day-to-day basis up against someone who makes \$300,000 in the private sector and who is involved daily. The first question is: How do you create a regime that works?

The second question is focused on the issue of sanctions. This body could have sanctions that it could apply under the legislation it is administering. Apart from fines and so on, what is the power of the sanction of disclosure incompetence or inadequacy, or falling below certain measures? Are those types of standards effective in governing conduct? Would people pull up their socks if they thought that the investment community would be told that they were not considered very competent?

Mr. Rocchi: First, Credibility and reputation are the real currency in performing a fiduciary service for others.

Second, some specific sanctions are now available to securities commissions so that, when someone has contravened one of the regulations they can be compelled to stop doing business immediately. There are some actual sanctions available now, but the one you are talking about would absolutely work.

Senator Austin: I am not talking so much about personal behaviour because the OSC has just surfaced an illustration of its performance there, but in terms, essentially, of the operation of the business, the back office problems you were referring to, the disclosure issues, so that we could, for example, set up a quarterly report that had to be disclosed. We could require the directors of that particular enterprise to sign it and accept personal liability for its accuracy, and if it turned out not — I mean, we could raise the bar. How high should we raise it?

Mr. Rocchi: You are right, we can raise the bar. There is also a report that is available that goes some ways towards that. Many custodians and investment management firms go through that reporting process, where an audit is performed on many of the

Tous les analystes financiers agréés font systématiquement partie de cette association et ils sont investis du pouvoir et de l'autorité que leur confère cette association pour évaluer le comportement des courtiers par rapport à un code d'éthique et à des normes professionnelles; ils peuvent éventuellement leur retirer l'agrément, ce qui consiste simplement à leur refuser la désignation professionnelle. Il n'en demeure pas moins que c'est un moyen de dissuasion efficace.

Vous vouliez savoir s'il fallait confier cela à un organisme de l'industrie sanctionné par le gouvernement.

Le sénateur Austin: C'est cela. Le gouvernement créerait le régime normatif, qui serait administré par des employés de cette entité et non par des fonctionnaires. Tout cela se ferait en fonction des normes de l'industrie. Les compétences existent et il reviendrait au secteur privé de payer les employés voulus au taux courant du marché. Vous ne pouvez pas opposer un fonctionnaire touchant 70 000 \$, et qui n'évolue pas quotidiennement dans l'industrie, à quelqu'un qui touche 300 000 \$ dans le secteur privé et qui est quotidiennement sur le marché. La deuxième question est de savoir comment mettre sur pied le régime qui va fonctionner.

Cette question est étroitement liée à celle des sanctions. Cet organisme pourrait appliquer des sanctions, en vertu de la loi qu'il administrerait. Outre des amendes, quelles sanctions pourrait-on appliquer en cas de divulgation inadéquate ou de refus de divulgation, ou encore de non-respect de certains autres critères? Ces normes seraient-elles efficaces pour réglementer la conduite des intervenants? Est-ce que les gens se secoueraient les puces s'ils pensaient que le milieu du placement se fait dire qu'il n'est pas très compétent?

M. Rocchi: Tout d'abord, il faut dire que crédibilité et réputation sont les deux piliers sur lesquels s'appuie la responsabilité fiduciaire.

Deuxièmement, les commissions des valeurs mobilières peuvent appliquer certaines sanctions obligeant automatiquement tous ceux qui contreviennent au règlement à cesser immédiatement leurs activités commerciales. Donc, il existe déjà certaines sanctions, mais celles dont vous parlez pourraient tout à fait bien fonctionner.

Le sénateur Austin: Je ne parle pas ici de comportement des particuliers; je veux en fait parler du fonctionnement des sociétés, des problèmes d'irrégularités dont vous parlez plus tôt, des questions de divulgation, par exemple, de l'obligation de déposer un rapport trimestriel contenant des informations à jour. On exigerait des administrateurs d'entreprises qu'ils signent ce genre de documents de divulgation et qu'ils assument personnellement la responsabilité des inexactitudes; bien sûr, si ce rapport n'était pas déposé, on pourrait toujours pousser les repréailles d'un cran. Jusqu'à quel point devrions-nous aller?

M. Rocchi: Vous avez raison, on pourrait toujours pousser d'un cran. Et puis, il y a le rapport qui est un pas dans cette direction. Plusieurs dépositaires de fonds communs de placement et sociétés de gestion de placement produisent des rapports et sont soumis à

back office functions we have discussed. It requires an independent review; it requires a management letter.

I always liked the idea of having some kind of representation letter from senior management of an enterprise. It holds them responsible in the event that that representation is not true; it puts the accountability where it should be. People think twice before they sign, and they perform their own due diligence.

Senator Austin: Then you get corporate governance that has real teeth because your directors know what their exposure is. We seem to be moving away from softer approaches, in the world of regulating financial institutions, to a more U.S.-type practice, which is up front. "Do not make a mistake, because there will be no soft landing for you." The landing is going to be very hard, and that seems to be psychologically what is required, according to this argument, to make sure that the due diligence is done, that the corporate governance meets standards.

I take it, from what you have said, that you would prefer that system; correct?

Mr. Rocchi: Yes, we would prefer the hard-landing approach. We think it best protects the client's interest. I think you put it well.

Senator Kelleher: I hope I will not put you too much on the spot with this question, but that is not going to deter me. You have told us how your firm deals around the world and the number of countries you are in, and you are obviously very familiar with the capital accumulation and investing in financial institutions. I am sure you are very familiar with banking operations around the world and the globalization that is taking place in that realm.

Right now, four of five Canadian banks are proposing mergers. We have been listening to the arguments of these large financial institutions who tell us that because of globalization, and the difficulties with capital accumulation, Canada is going to have to do this too. In simple terms, they are saying that bigger is better.

What is your opinion?

Mr. Rocchi: In general, I would say bigger if necessary, but not necessarily bigger.

Senator Kelleher: Can you elaborate on that, please?

Mr. Rocchi: I would look to the facts and circumstances of each situation.

Senator Kelleher: I am dealing here specifically with Canada and the four banks involved in these proposed mergers.

Mr. Rocchi: Yes, and I am sure that the four banks themselves are well placed to explain what the benefit is to Canada.

des vérifications portant sur les opérations d'arrière-guichet dont nous avons parlé. Cela exige un examen indépendant, une lettre de l'administration.

J'ai toujours aimé l'idée d'une lettre de représentation signée par un cadre supérieur de l'entreprise concernée. Cette formule responsabilise les dirigeants en cas de renseignements erronés; c'est alors ceux qui doivent être tenus pour responsables qui le sont effectivement. Les gens réfléchissent à deux fois avant de signer et font preuve de la prudence voulue.

Le sénateur Austin: C'est là qu'intervient le poids de la gouvernance, parce que les administrateurs savent à quoi ils s'exposent. On dirait qu'en matière de réglementation des institutions financières, on durcit la position, un peu à la façon de ce qui se fait aux États-Unis et qui est connu d'entrée de jeu, du style: «Ne commettez pas d'erreur, parce que personne ne sera là pour vous rattraper». Autrement dit, l'atterrissage risque d'être dur... c'est le genre d'attitude qui semble devoir s'imposer, si l'on veut avoir la certitude que les gens font preuve de la prudence nécessaire, que le gouvernement d'entreprise est à la hauteur des normes établies.

Si je comprends bien ce que vous avez dit, vous préféreriez ce système, n'est-ce pas?

M. Rocchi: Oui, nous préférierions l'approche plus dure. Nous estimons que c'est la meilleure façon de protéger les intérêts des clients. Je crois que vous l'avez fort bien décrit.

Le sénateur Kelleher: J'espère que je ne vais pas trop vous mettre sur la sellette avec ma prochaine question, mais cela ne m'empêchera pas de vous la poser. Vous nous avez dit que votre entreprise est présente dans le monde entier et vous connaissez donc certainement très bien les principes d'accumulation de capitaux et d'investissements dans les institutions financières. Je suis certain que vous connaissez très bien les opérations bancaires dans les différents coins de la planète et que vous êtes au fait du phénomène de mondialisation qui se produit dans ce secteur.

Jusqu'ici, quatre des cinq grandes banques à charte canadiennes envisagent des fusions. Elles sont venues ici nous présenter leurs arguments en invoquant la mondialisation, la difficulté d'accumuler des capitaux et le fait que le Canada devra, lui aussi, rentrer dans la danse. En d'autres termes, elles estiment que plus elles seront grosses, mieux cela vaudra.

Qu'en pensez-vous?

M. Rocchi: Je dirais plutôt: «Plus gros si nécessaire, mais pas nécessairement plus gros».

Le sénateur Kelleher: C'est-à-dire?

M. Rocchi: J'examinerais les faits et les circonstances propres à chaque situation.

Le sénateur Kelleher: Je veux parler de ce qui se passe au Canada et des quatre banques qui envisagent ces fusions.

M. Rocchi: Oui, et je suis certain que les quatre banques en question sont elles-mêmes très bien placées pour expliquer les avantages des fusions pour le Canada.

Senator Kelleher: We would need an independent opinion from somebody who will perhaps have to invest in these institutions.

Senator Austin: But first of all you have to establish how large Barclays is.

The Chairman: Substantially bigger, am I correct, by a lot?

Mr. Rocchi: That is correct. Banks are an amalgam of businesses; they are not one business. For some of those businesses, scale matters; for other parts of their business, I am not so sure that that is true. The idea that banks can afford to take on more diversified and broad risk in their lending activities and thus be a more effective intermediary of capital for the country is unquestionably true.

The idea that banks, because they are larger, can afford to invest in more businesses is interesting, but is mostly for the benefit of the shareholder. So some of the arguments for size work; some of the other arguments for size are primarily for the bank.

Ms Taylor: I would add that obviously there is a corollary competition issue. If we go from four big banks to two big banks, or three, then we obviously run into the issue of how that serves the Canadian citizenry. I would suggest that one of the ways to combat that, which the bank themselves are probably not terribly keen on, is to open the borders and level the playing field a little bit to make it more attractive for others to come into the marketplace to serve the Canadian people, and hence keep the competition alive, shall we say.

Senator Kelleher: Let us assume for a moment that, for whatever reason, the mergers did not go through. Do you think there would be resultant damages to Canada? Forget the banks for a moment, that is a different story, but thinking now of Canada as a country: Would it hurt Canada if mergers such as this did not proceed?

Mr. Rocchi: I believe that initially the financial markets would be negatively impacted because it would be hard for the rest of the world to understand why a consolidation would not be a benefit to the country on a net basis. They would be concerned that the reason for the merger not coming together was a barrier to consolidation and efficiency that would then be a long-term detriment to the earnings prospect and its financial markets. I think that would be the initial suspicion of financial markets.

Senator Kelleher: And in the longer term?

Mr. Rocchi: In the longer term, I guess it would depend on why such a merger would not take place.

Ms Taylor: I would add that it would also be a function of how the market continued to operate. If we stay with the status quo and assume that the markets remain closed to foreign banks coming in, then I think we can expect that we will be less well served as Canadians because we will potentially pay more for our banking services than might otherwise be the case if there were a more free and competitive environment.

Le sénateur Kelleher: Nous aurions aimé recueillir l'avis indépendant d'une personne qui investit éventuellement dans ces institutions.

Le sénateur Austin: Mais avant tout, vous devez nous dire comment Barclays se compare à ces banques, sur le plan de la taille.

Le président: Barclays est beaucoup plus gros. Je me trompe?

M. Rocchi: Non, c'est ça. Les banques sont un amalgame d'entreprises; elles ne sont pas une entreprise unique. Pour certaines de ces entreprises, la taille est importante, alors que pour d'autres, je ne pense pas que ce soit le cas. Cela étant, il est indéniable que plus une banque est grosse, plus elle peut prendre des risques variés et diversifiés dans ses activités de prêt et plus elle est en mesure d'être un intermédiaire efficace dans le transfert de capitaux à l'intérieur d'un pays.

L'idée d'une grande banque qui a les moyens d'investir davantage dans les entreprises est intéressante, mais plus pour les actionnaires que pour les autres. Ainsi, la taille d'une banque peut être généralement intéressante dans certains cas, mais dans d'autres cette notion l'est surtout pour la banque elle-même.

Mme Taylor: Je soulignerai le corollaire à cela: la question de la concurrence. Si l'on passe de quatre grandes banques à deux ou trois très grandes banques, on se heurte à la question du service à la population canadienne. L'une des façons de se protéger sur ce plan, et qui risque de ne pas séduire les banques, consisterait à ouvrir les frontières et à égaliser quelque peu les règles du jeu. Il serait ainsi plus intéressant à d'autres de venir sur ce marché pour servir la population canadienne et ainsi maintenir la concurrence bancaire.

Le sénateur Kelleher: Supposons, pour un instant que les fusions n'aient pas lieu, pour une raison ou une autre. Pensez-vous que le Canada en souffrirait? Oubliez les banques pour un instant, c'est quelque chose de différent, pensez au Canada, à ce pays: le fait que les fusions n'aient pas lieu risquerait-il de porter tort au Canada?

M. Rocchi: Au début, je crois que les marchés financiers seraient perturbés, parce que le reste du monde aurait du mal à comprendre pourquoi une fusion du genre pourrait ne pas être bénéfique pour le pays. Ils pourraient craindre que cette opposition à la fusion ne soit en fait un obstacle à la consolidation et à l'efficacité ce qui, le cas échéant, porterait tort à long terme aux possibilités de revenus et aux marchés financiers. Selon moi, c'est ce que penseraient les marchés financiers dans un premier temps.

Le sénateur Kelleher: Et dans un deuxième temps?

M. Rocchi: Dans un deuxième temps, tout dépendrait de la véritable raison pour laquelle la fusion n'aurait pas eu lieu.

Mme Taylor: J'ajouterai que cela dépendrait également de la façon dont le marché continuerait de fonctionner par la suite. Si rien ne bouge et si l'on suppose que ce marché demeure fermé aux banques étrangères, à terme, les Canadiens et les Canadiennes bénéficieraient d'un moins bon service bancaire, parce qu'ils paieraient éventuellement plus de frais que si ce milieu était ouvert à la concurrence.

Senator Stewart: We are told that one of the important results of the EMU will be a rationalization of banking in Europe, and that the rationalization will not be confined simply to the banking industry, but to almost all other financial institutions. Given Barclays global experience, is there room in Canada for a considerable rationalization of our financial intermediaries; and second, should we not consider the possibility of a North American rationalization?

I ask the second question because the Standing Senate Committee on Foreign Affairs was told last night, by an authoritative witness, that one implication of what is happening in Europe, the move to a common currency, may very well be a move for common currency in North America.

Could we really improve the economy by getting rid of a lot of these surplus bankers and so on? We were told that 50,000 people are going to be out of jobs in Europe.

Mr. Rocchi: I would just like to note that even without the idea of their being a North American currency, the Canadian and American economies are becoming increasingly integrated, to the point there is not a lot of difference.

Senator Stewart: I was talking about banks, for example.

Mr. Rocchi: Right. We are talking about maybe going down to three large banks in Canada, and that is not too many. As Ms Taylor said, from the competitive aspect we only have three alternatives. That is not a lot. If you are displeased with the service of one, that leaves only two to choose between. I, for one, would like to see more than three suppliers of financial services to Canadians. Ms Taylor alluded to the idea that an amelioration to some of the concerns about the concentration of banking is to open up the competition.

I do not believe that Canadian financial institutions or intermediaries overall have an excessively high cost base which is being passed through to financial services consumers.

I do not see any evidence which suggests that Canada is suffering from a top heavy, unwieldy, costly financial services engine which is being foisted on its consumers.

The Chairman: Let me thank both of you, Mr. Rocchi and Ms Taylor, for taking time out of your busy schedules to be here.

Our next witness is Mr. Michael Grandin. Please proceed with your opening statement.

Mr. Michael Grandin, Executive Vice-President and Chief Financial Officer, Canadian Pacific Limited: Good evening, senators.

If it meets with your approval, I will make some introductory comments directed at the three questions included in the material that was sent out.

Le sénateur Stewart: On nous dit qu'une des principales conséquences de l'Union monétaire européenne sera la rationalisation du secteur bancaire en Europe et que cette rationalisation ne se limitera pas simplement au secteur bancaire mais qu'elle touchera la quasi-totalité des établissements financiers. Étant donné l'expérience internationale de Barclays, pensez-vous que le Canada ait de quoi se livrer à une rationalisation en profondeur de ses intermédiaires financiers? Deuxièmement, pourquoi n'envisagerions-nous pas une rationalisation à l'échelle nord-américaine?

Si je vous pose cette deuxième question, c'est qu'hier soir, le comité sénatorial permanent des affaires étrangères a accueilli un témoin faisant autorité. Cette personne a déclaré que ce qui se passe en Europe, c'est-à-dire le passage à une monnaie commune, pourrait fort bien être le signal pour une opération semblable en Amérique du Nord.

Pourrions-nous vraiment parvenir à améliorer l'économie en éliminant les banques qui sont excédentaires? On nous a dit qu'à cause de cela 50 000 personnes vont perdre leur emploi en Europe.

M. Rocchi: Sans aller à parler d'une monnaie nord-américaine, je dois dire que les économies canadiennes et américaines sont intégrées au point qu'il n'y a presque plus de différence entre les deux.

Le sénateur Stewart: Je parlais des banques.

M. Rocchi: Très bien. Vous voulez savoir si les trois grandes banques avec lesquelles vous allez éventuellement vous retrouver au Canada ne seront pas encore trop nombreuses. Comme Mme Taylor vient de le dire, du point de vue concurrentiel, les clients n'auront que trois choix. Ce ne sera pas beaucoup. Dans ces conditions, si l'on est mécontent du service d'une banque, il n'en reste plus que deux. Personnellement, j'aimerais qu'il y ait plus de trois fournisseurs de services financiers pour les Canadiens. Mme Taylor a dit qu'il serait possible d'atténuer certaines des inquiétudes relatives à la concentration bancaire en ouvrant le milieu à la concurrence.

Je ne crois pas que la base de coûts des institutions ou des intermédiaires financiers canadiens — coûts répercutés sur les clients des services financiers — soit très élevée.

Je ne vois rien suggérant que le Canada soit affublé d'un moteur de services financiers mal équilibrés, compliqués et coûteux pour ses clients.

Le président: Eh bien, Mme Taylor et M. Rocchi, je vais vous remercier de nous avoir réservé un peu de temps dans vos horaires très chargés.

Nous accueillons maintenant M. Michael Grandin. Nous vous écoutons.

M. Michael Grandin, vice-président à la direction et chef des finances, Canadien Pacifique Limitée: Bonsoir, madame et messieurs.

Si cela vous convient, je commencerai par quelques remarques liminaires destinées à répondre aux trois questions contenues dans les documents qu'on nous a adressés.

The Chairman: That would be excellent. Inevitably, we will ask you to expand on your ideas, and we can go from there.

Mr. Grandin: I am sure everyone here is familiar with Canadian Pacific, so I need not go into the background of the company. However, since we are talking about institutional investors and their interest in large companies, I would just say that in the last *Financial Post* survey that I saw, Canadian Pacific ranked sixth, excluding the four major banks, in terms of market capitalization in Canada, or tenth if you include the banks. Needless to say, Canadian Pacific is a big company with a lot of history. The company is well known in Europe and in the United States.

By way of my personal background, I was a senior officer of Dome Petroleum at the time that company went through its downfall. I have spent over six years in the investment banking business and have through several mergers, acquisitions and restructurings. I was Chief Financial Officer at PanCanadian when we went through what I might call the "rejuvenation stage", That was a pleasure. I was the Chief Executive Officer of Sceptre Resources when it was sold.

The Chairman: You worked all sides of the street.

Mr. Grandin: With respect to your question regarding the extent of influence that institutional investors have in the Canadian economy, as I understand the question, you are looking primarily for some statistics in that regard. Canadian Pacific's market capitalization today is approaching \$15 billion. Approximately 340 million shares are outstanding, and it is trading around \$43 or \$44, so there is large market capitalization. The largest shareholder owns less than 10 per cent. I believe S.C. Bernstein & Company owns 9.8 per cent. The shares are widely held. Approximately 87 per cent of the shares are held by institutional investors, and 13 per cent are held by individuals.

Fifty-two per cent of the shares are held in Canada; 44 per cent are held in the U.S.; and the balance are held by other foreign investors outside of North America. The 25 largest holders of Canadian Pacific shares account for 50 per cent of the shares. People who analyze the investment community tend to classify investors, and I believe their finding would be that, of the 25 largest holders of Canadian Pacific, 17 would be classified as long-term or low-turnover investors, meaning that they would plan to hold their investment for a minimum of three years; five would be moderate-turnover investors, which would mean that they plan to hold their shares for 18 to 36 months; and the remaining three would be high-turnover investors.

Our shareholder base tends to be longer-term investors, perhaps more value oriented than growth oriented, and are less influenced by some of the weekly and quarterly variations in the company's earnings and reported results unless, of course, they consider that some of those results are indicative of a longer trend.

Le président: Ce serait très bien. Inévitablement, nous vous demanderons de développer vos idées, mais nous pouvons toujours commencer par-là.

M. Grandin: Je suis sûr que tout le monde connaît Canadien Pacifique Limitée et je vous épargnerai donc l'historique de la compagnie. Cependant, comme nous allons parler d'investisseurs institutionnels et de leurs intérêts dans les grandes compagnies, je dois vous signaler que selon un sondage du *Financial Post*, Canadien Pacifique Limitée se place au sixième rang, à l'exclusion des quatre grandes banques, en matière de valeurs boursières au Canada; nous sommes dixièmes si l'on compte les banques. Inutile de dire que Canadien Pacifique est une grande compagnie au grand passé. Elle est très connue en Europe et aux États-Unis.

En ce qui me concerne, sachez que j'ai été cadre supérieur à Dome Petroleum, à l'époque où la compagnie a vécu son déclin. J'ai passé six ans dans l'univers des banques d'investissement et j'ai vécu plusieurs fusions, acquisitions et restructurations. J'ai également été chef des services financiers à PanCanadian, pendant ce que j'appellerai sa phase de rajeunissement. Ce fut un véritable plaisir. J'étais président-directeur général de Sceptre Resources, quand la compagnie a été vendue.

Le président: Vous avez connu les deux côtés de la barrière.

M. Grandin: Pour ce qui est de votre question au sujet de l'influence des investisseurs institutionnels sur l'économie canadienne, si j'ai bien compris, vous voudriez surtout disposer de statistiques à cet égard. Eh bien, sachez que la valeur boursière de Canadien Pacifique frôle aujourd'hui les 15 milliards de dollars. Nous avons près de 340 millions d'actions en circulation, valant chacune 43 ou 44 \$. Nous représentons donc une importante valeur boursière. Le plus gros actionnaire possède moins de 10 p. 100 de la compagnie: S.C. Bernstein & Company, qui a 9,8 p. 100 des parts. Les actions sont donc très largement distribuées. Près de 87 p. 100 des actions sont détenues par des investisseurs institutionnels et 13 p. 100 par des particuliers.

Cinquante-deux pour cent des actions sont détenues au Canada, 44 p. 100 le sont aux États-Unis et le reste est dans les mains d'investisseurs étrangers hors Amérique du Nord. Les 25 plus gros porteurs de titres de Canadien Pacifique détiennent 50 p. 100 de la valeur totale des actions. Les analystes du secteur du placement répartissent les investisseurs en différentes catégories. Eh bien, s'ils analysaient la situation des 25 plus gros détenteurs de titres de Canadien Pacifique, ils constateraient que 17 sont des investisseurs à long terme, autrement dit des gens qui envisagent de maintenir leurs placements pendant au moins trois ans; cinq sont des investisseurs à moyen terme, c'est-à-dire qu'ils envisagent de conserver leurs actions pendant 18 à 36 mois et les trois autres sont des investisseurs à court terme.

Notre base d'actionnaires est donc essentiellement composée d'investisseurs à long terme, de gens qui sont beaucoup plus intéressés par la valeur intrinsèque des titres boursiers que par leur rythme de croissance. Ils sont aussi moins influencés par les variations hebdomadaires et trimestrielles des revenus de compagnies et des résultats déclarés, sauf bien sûr quand ils

As I am sure you are aware, Canadian Pacific went through quite a major reorganization starting in 1994. The company exited five businesses, restructured its entire capital base, and focused its efforts on its remaining five business, and we did that under the intense scrutiny of institutional investors. You might have expected a very large turnover in the company shareholder base, and in fact there was a large turnover in the number of shares. In 1996, when the actual reorganization was taking place, the trading volume was over 90 per cent of the common shares outstanding. Having said that, though, if you go back to 1994, which is just before the reorganization, 14 of the 25 largest investors in the company today were also shareholders then. They have different holdings, but they are still fairly significant shareholders of Canadian Pacific, so we have had quite a stable institutional base.

Notwithstanding that, our annual average trading volume is 75 per cent of the shares, so there is a lot of liquidity in the stock. A lot of trading takes place at the various edges. That will give you a sense of the type of participation.

From a pension-fund and a mutual-fund-holding perspective, these statistics tend to get a little confusing. As I said, S.C. Bernstein own almost 10 per cent of the company. As a manager, they manage funds on behalf of a very large number of pension funds, individuals, and so on.

The sum of both the pension fund holdings and the mutual fund holdings of Canadian Pacific form the largest pension and mutual funds in North America. They total about 22 per cent of the shares, a fairly small number. Approximately 9 per cent of the shares are held by the top 10 Canadian pension funds, and about 3 per cent by the top U.S. pension funds, and those numbers are reversed when it comes to mutual funds, with about 6 per cent being held by the top 10 U.S. mutual funds and about 4 per cent by the top Canadian mutual funds.

That indicates to us that share ownership is increasingly being represented by a fairly concentrated group of professional managers whose performance is being judged with increasing frequency on the basis of how well they do relative to their benchmarks and relative to their peer group.

As was mentioned in the earlier discussion, we would agree that the newer investment managers have fewer ties, if you like, to corporate Canada. That means many new managers are more likely to take the aggressive tack, less likely to back away because of inner corporate relationships.

They are also "for profit" organizations which are under a lot of pressure to differentiate themselves in the marketplace. There is an increasing ability and motivation, I suppose, to become more active amongst the institutional community. Their interests do still

considèrent que de tels résultats correspondent à une tendance lourde.

Vous savez sans doute que Canadien Pacifique a entamé une importante réorganisation de ses opérations en 1994. Elle s'est départie de cinq entreprises, a restructuré son capital primaire et s'est consacrée à ses cinq entreprises restantes, et tout sous l'oeil scrutateur des investisseurs institutionnels. On pouvait donc s'attendre à un important roulement des actionnaires de la compagnie, ce qui fut le cas puisque énormément de nos actions ont changé de mains. En 1996, une fois la réorganisation terminée, le volume des transactions a porté sur plus de 90 p. 100 des actions ordinaires en circulation. Cela étant dit, 14 de nos plus grands investisseurs d'aujourd'hui étaient déjà actionnaires en 1994. Leurs portefeuilles sont différents, mais ils demeurent des actionnaires importants de Canadien Pacifique, si bien que notre base institutionnelle est très stable.

Par ailleurs, le volume annuel moyen est de 75 p. 100 de la totalité des actions en circulation, ce qui fait que nous avons une importante liquidité dans ces actions. Une grande partie des transactions interviennent à la hausse comme à la baisse. Cela vous donne une idée du type de participation.

Pour les gestionnaires de caisses de retraite et les dépositaires de fonds communs de placement, ces statistiques ont tendance à être quelque peu troublantes. Comme je le disais, S.C. Bernstein détient près de 10 p. 100 de notre société. Cette firme de courtage gère les fonds pour un grand nombre de caisses de retraite, pour des particuliers et autres.

Quand on additionne tous les stocks des caisses de retraite et les stocks de fonds communs de placement, les titres de Canadien Pacifique représentent les fonds de retraite et les fonds mutuels les plus importants en Amérique du Nord. Ils totalisent 22 p. 100 des actions, ce qui est une proportion relativement faible. Près de 9 p. 100 des actions sont détenues par les 10 plus grandes caisses de retraite canadiennes et 3 p. 100 par les plus grandes caisses de retraite américaines. Ces chiffres sont intervertis en ce qui concerne les fonds communs de placement, puisque 6 p. 100 seulement sont détenus par les 10 premiers fonds mutuels américains alors que les fonds mutuels canadiens n'en détiennent que 4 p. 100.

Cela est indicatif du fait que notre actionnariat est relativement concentré chez des gestionnaires professionnels dont la performance est de plus en plus jugée en fonction de leurs propres étalons et de la performance de leurs collègues.

Tout comme cela a été dit dans vos échanges du début, nous serions, nous aussi d'accord que les nouveaux gestionnaires de placement entretiennent moins de liens avec le milieu corporatif canadien. Cela veut dire qu'un grand nombre de nouveaux gestionnaires seront plus susceptibles d'adopter une approche agressive et moins portés à la prudence normalement associée à la fréquentation étroite des conseils d'administration de compagnies.

Il y a également les organismes à but lucratif qui font l'objet de beaucoup de pressions pour se détacher sur le marché. Ces organismes sont de plus en plus capables et de plus en plus motivés pour être plus actifs parmi les institutions de placement.

tend to be focused on stock price, which is fairly short term and not necessarily the best indicator of management performance.

As to your question of how these institutions exert their influence, I believe, even based on the material you sent out, that the institutions would fall into three categories. One is those who do, in fact, vote with their feet. There are still lots of them around. Another, and there are a larger number of them, are those who do try to engage in dialogue with companies, and persuade managements of their views. The final category, which is fairly small now but it seems to be growing, is those institutions which will actually buy enough shares, seek a board seat and try to take what I would call "catalytic action" to make changes in the corporation.

We have had no experience with the latter group. You see it more in some of the other companies around the country now, particularly troubled companies such as MacMillan Bloedel and Moore Corporation.

With respect to the institutions that vote with their feet, their influence is felt indirectly through the impact they have on the stock price. I will not spend much time on them.

I will discuss the middle group who want to spend time talking. We find that the representatives of these institutions are very well informed and have done a thorough analysis of the company and its peer group. They are also familiar with all the rumours. They tend to offer advice, suggestions and recommendations focused more on short-term financial optimization as opposed to long-term strategic planning and allocation of capital. It is often difficult to differentiate between what is genuinely being offered as advice, and what is being tabled as an attempt to elicit information from management that will allow them to be better informed than their competitors in the marketplace. It is difficult to assess their motives.

If we were approached by only one such institution which expressed some fairly strong views, it would be most unusual that they would have much influence on our actions unless they uncovered something which we had overlooked. In that instance, we would correct our own assessment. It would be most unlikely that it would have much of an impact. If, however, similar views were expressed by a significant number of large shareholders, then that might have an impact on our actions or, alternatively, it might affect how we disclose and describe our plans to the public.

It may be that we do not think they have understood what we are doing well enough, or it may be that they are raising some points that we ought to carefully consider. One of the interesting elements is that, although management is responsible to shareholders through the board of directors, what you have is direct feedback and interaction with the shareholders going on

Its ont surtout tendance à s'intéresser au prix des actions, c'est-à-dire à jouer le court terme, ce qui n'est pas forcément le meilleur indicateur de performance de gestion.

Pour répondre à votre question sur la façon dont ces institutions exercent leur influence, je crois pouvoir reprendre ce qui est indiqué dans vos documents, c'est-à-dire qu'il existe trois catégories. Il y a d'abord ceux qui votent pour montrer leur désaccord. Il y en a encore beaucoup de ce genre. Il y a également ceux qui, encore plus nombreux, essaient de prendre langue avec les compagnies, d'amener les directions à se ranger à leur avis. Enfin, la dernière catégorie est composée d'un petit nombre, tout de même en augmentation, d'institutions qui commencent par acheter suffisamment d'actions pour obtenir un siège au conseil d'administration, puis qui essaient d'intervenir par le biais d'une action «catalytique» pour apporter des changements dans la société.

Nous n'avons jamais eu affaire à des investisseurs du dernier groupe. On les retrouve davantage dans les entreprises en difficulté, comme MacMillan Bloedel et Moore.

Pour ce qui est des institutions qui votent pour exprimer leur mécontentement, leur influence est indirectement ressentie au niveau du prix des actions. Je ne vais pas passer beaucoup de temps à vous en parler.

Je préfère m'attarder au groupe du milieu, à ceux qui veulent négocier. Nous avons constaté que les représentants de ce genre d'institutions sont très bien informés et qu'ils se livrent à des analyses complètes de la compagnie et de leurs concurrents. En outre, ils sont tout à fait au courant des rumeurs qui circulent. Ils sont portés à donner des avis, à faire des suggestions et à formuler des recommandations davantage axées sur l'organisation financière à court terme de la société plutôt que sur la planification stratégique à long terme et sur l'affectation des capitaux. Il est souvent difficile de faire la différence entre un avis authentique et une manoeuvre dilatoire visant à obtenir des renseignements de la direction et, ainsi, être mieux informé que la concurrence. Il est souvent difficile d'évaluer les motifs de nos interlocuteurs.

Si une seule institution du genre vient nous voir et exprime d'importantes réserves, il y a fort peu de chance pour qu'elle ait une influence sur nos actions, à moins qu'elle découvre quelque chose. Dans ce cas, nous corrigerions bien sûr notre évaluation. Sinon, il est fort peu probable que ce genre d'intervention puisse avoir une incidence sur la conduite de nos affaires. Cependant, si plusieurs actionnaires importants viennent nous faire part des mêmes inquiétudes, il est évident que cela peut avoir des répercussions sur nos actions, à moins que nous ne divulguions notre position et précisions nos plans au public.

De deux choses l'une: soit nous estimons que nos interlocuteurs n'ont pas vraiment compris ce que nous faisons de bien, soit ils soulèvent des réserves que nous nous devons de prendre en considération. Il est intéressant de remarquer, à ce propos, que même si la direction est responsable vis-à-vis des actionnaires, par le truchement du conseil d'administration, l'interaction et la

outside of the board forum, and that strictly between management and the shareholders.

Related to that topic, in some of the materials you sent, you asked about proxies. We have not undergone any sort of proxy challenge at CP. We have not seen any particular attempt by outside managers to influence the day-to-day activities of the company or the day-to-day management of the company. When it comes to inside information, people have or pretend to have lots of information, but I would say, from all the interaction I have had, that investors, if they have inside information, are not coming to us very often. At least in my experience they have never come to me with what obviously is inside information.

Some of them do, as you know, have board seats. Some senior partners in some of the institutional investment firms have seats on boards of corporations, and those that do have internal controls presumably deal with that. A large number of institutions basically just refuse to allow it because of the obvious conflict it raises, at least from a perception point of view. That is all I can say on how they exert their influence.

Your last question had to do with how institutional investors are themselves governed. I am not in the funds governance business, but Canadian Pacific Limited does have one of the oldest, largest pension funds in the country. It was started in 1902 and it was turned into a trust into which the employees could make contributions in 1937. It is \$5-billion in size today. It is internally managed on an active basis, not on a passive basis. It is a very mature fund. I believe two thirds of the assets are allocated to retirees. We have had larger out-flows than in-flows, that is, the contributions are smaller than the disbursements, going back to 1984. In many respects, it is an interesting plan.

We view our pension fund as a business with assets and liabilities, revenue and expenses that have to be managed, and with return objectives that have to be met. We govern the fund through the board of directors. The board of directors has established what we refer to as a "pension trust committee" which goes back to the days when it was a trust. Their function is to set investment policy, asset mix and performance benchmarks. That committee meets twice a year to review policy and performance against the benchmarks, as well as to review the balance sheet.

There are two subcommittees and another group. The first subcommittee is what we call the "pension committee". The pension committee is comprised of management, labour and pensioners. Its role is twofold. First, it is largely administrative, that is, it looks at how the benefits are administered, what happens to the surplus and matters such as that, and, second, it is a mechanism for communication between management and the various stakeholders in the plan. They also meet twice a year to discuss those issues.

rétroaction avec l'actionnaire se déroulent à l'extérieur du conseil d'administration et le dialogue se limite strictement à la direction d'un côté et aux actionnaires de l'autre.

Dans les documents que vous nous avez fait parvenir, vous avez posé une question au sujet des votes, question qui rejoint donc la précédente. Au CP, nous n'avons jamais fait l'objet d'une remise en question par le biais des votes. Nous n'avons jamais vu de gestionnaires extérieurs essayer d'influencer notre gestion ou nos activités quotidiennes. Il arrive souvent que les gens prétendent disposer d'informations, mais je puis vous assurer, si je me fonde sur les contacts que j'ai eus, que les investisseurs disposant d'informations privilégiées ne viennent pas souvent nous voir. Du moins, si je me fie à ma propre expérience, jamais aucun d'eux n'est venu me communiquer des renseignements d'initié.

Certains d'entre eux, comme vous le savez, siègent au conseil. Certains associés principaux de sociétés de placement institutionnel, ceux qui possèdent sans doute un contrôle interne, siègent aux conseils d'administration des sociétés. Un grand nombre d'institutions refusent ce genre de choses à cause du conflit évident que cela soulève, du moins dans les apparences. C'est tout ce que je peux dire sur la façon dont ces gens-là exercent leur influence.

Votre dernière question avait trait à la façon dont les investisseurs institutionnels sont eux-mêmes régis. Je ne m'occupe pas de gouvernance des caisses de retraite, mais sachez que Canadien Pacific Limited a l'une des caisses de retraite les plus vieilles et les plus importantes du Canada. Elle a été créée en 1902 et a été transformée en caisse fiduciaire de retraite en 1937, à laquelle les employés peuvent contribuer. Aujourd'hui, elle pèse 5 milliards de dollars. Elle est gérée à l'interne, de façon active et non passive. C'est une caisse qui a pris de la bouteille et je crois que les deux tiers de ses actifs sont affectés à des retraités. Les sorties de fonds sont supérieures aux rentrées, c'est-à-dire que les contributions sont inférieures aux prestations depuis 1984. À bien des égards, c'est un régime intéressant.

Nous considérons cette caisse de retraite comme une entreprise, avec son actif et son passif, ses revenus et ses dépenses qu'il faut gérer en fonction d'objectifs de revenus. Nous administrons ce fonds par le truchement du conseil d'administration. Celui-ci a créé ce que nous continuons d'appeler le «comité de la caisse fiduciaire de retraite», nom qui remonte à l'époque où la caisse était une fiducie. Le comité a pour fonction d'établir la politique de placement, de déterminer la combinaison des avoirs et de fixer les étalons de performance. Le comité se rencontre deux fois par an pour examiner le bilan, la politique et la performance par rapport à ces étalons.

Il y a aussi deux sous-comités et un autre groupe. Le premier sous-comité est ce que nous appelons le «comité de la caisse de retraite», et il est composé de cadres, d'employés et de retraités. Son rôle est double. D'abord, il a un rôle essentiellement administratif, en ce sens qu'il se penche sur la façon dont les prestations sont administrées, sur ce qu'il advient des excédents et sur des questions du genre; en outre, il se veut un mécanisme de communication entre la direction et les différents intervenants du régime. Ce sous-comité se rencontre deux fois par an pour étudier toutes ces questions.

We also have what we refer to as a "policy committee", which comprises senior management of Canadian Pacific and some of its subsidiaries. Its role is to work with the internal pension fund manager, to provide some advice on capital markets to assist the fund manager, and to work through his recommendations on asset mix, investment policy and instructions to managers. That committee meets with the manager every two months.

We also have a group which we call the "pension fund manager", which is comprised of 15 to 20 individuals. As I said, they manage actively as opposed to passively. They, basically, run the money. They make all the buy and sell decisions under their own guidelines and committee approval systems. Their compensation is tied to performance measures. We have benchmarks established for the various categories that we invest in, and that applies to the managers, including the president of the pension fund. A large part of their compensation is based on performance against those benchmarks, and the time frame for most of them is split between short-term performance, which would be the one-year performance of the fund, and four years, which seems to be a standard adopted in the pension industry.

We do vote our shares and that is done, generally, in line with guidelines suggested by the Chartered Financial Analysts, many of which were mentioned by the previous witnesses.

Historically, corporate pension funds tended to go easy on other corporate clients or companies in which they invested. That is perhaps a little less true today, although we do vote against management quite often. However, I do not believe we would, at this stage, ever take an active role in initiating a dissenting movement. If we felt strongly about something, we would probably vote against it, along with others, but we would not solicit competing votes.

In conclusion, we think that the increased level of feedback we get from institutions, even the more aggressive ones, is useful and very important. Notwithstanding the fact that this information is flowing to management outside of the board process, we would never make a material response to it by way of changing our actions or the company's direction without having it thoroughly reviewed and discussed at a board meeting. Generally, from our perspective, the system seems to be working. We certainly would not be looking for any increased regulation in these areas.

The Chairman: Thank you, Mr. Grandin, for a most interesting overview.

You commented on institutional investors where some of the managers sit on boards. You did not say you did not think it was a good idea. However, you did refer to the "obvious conflict of interest" which can exist in those situations. You assume that the institutional investors have a way of handling that. I would infer from that comment that you would probably favour a situation

Nous avons aussi un «comité de la politique», composé de membres de la haute direction de Canadian Pacific et de certaines de ses filiales. Ce sous-comité travaille en collaboration avec le gestionnaire interne de la caisse de retraite, il fournit des conseils sur le marché financier pour aider le gestionnaire de la caisse et il statue, sur les recommandations du gestionnaire, relativement à la combinaison des avoirs, à la politique de placement et aux instructions à donner aux gestionnaires. Le comité se réunit avec le gestionnaire tous les deux mois.

Nous avons aussi ce que nous avons appelé le «groupe des gestionnaires de la caisse de retraite», qui est composé de 15 à 20 personnes. Comme je le disais, ce groupe gère de façon active et non passive. Son rôle fondamental est d'administrer l'argent. C'est lui qui prend les décisions d'achat et de vente en fonction de ses propres lignes directrices et des systèmes d'approbation du comité. La rémunération de ces gestionnaires est liée au rendement calculé en fonction d'étalons établis pour les différentes catégories dans lesquelles nous investissons; même le président de la caisse de retraite obéit à cette formule. Une grande partie de la rétribution de ces gens-là est fonction de leurs réalisations d'après les étalons établis pour deux périodes: le court terme, c'est-à-dire un an, et le moyen terme, soit quatre ans, ce qui semble être la norme adoptée dans le secteur des caisses de retraite.

Nous exerçons notre droit de vote en nous pliant généralement aux lignes directrices suggérées par les analystes financiers agréés, dont les témoins précédents vous ont parlé.

Traditionnellement, les caisses de retraite privées n'ont jamais été très dures envers les directions des entreprises dans lesquelles elles investissaient. C'est peut-être un peu moins vrai aujourd'hui, car il nous arrive assez régulièrement de voter contre les dirigeants. Cependant, je ne pense pas que nous devrions, au stade où nous en sommes, prendre la tête d'un mouvement de dissidence. Si nous avions une opinion très arrêtée contre une décision ou une orientation, nous voterions probablement contre, en même temps que les autres, mais nous ne chercherions pas à mobiliser les foules.

En conclusion, l'augmentation du nombre de réactions que nous obtenons de la part des institutions, même les plus agressives, nous apparaissent à la fois utiles et très importantes. Sans égard au fait que cette information est communiquée en marge du processus normal de dialogue avec le conseil d'administration, nous ne répondrons jamais à ce genre d'intervention en modifiant notre comportement ou notre orientation sans en avoir beaucoup discuté lors d'une réunion du conseil. Nous estimons que, en général, le système fonctionne. Nous ne réclamons certainement pas plus de règlements dans ces domaines.

Le président: Merci, monsieur Grandin, de nous avoir fait part d'un point de vue très intéressant.

Vous avez parlé des investisseurs institutionnels dont certains gestionnaires siègent aux conseils des entreprises dans lesquelles ils investissent. Je ne vous ai pas entendu dire que c'est là une mauvaise idée. Pourtant, vous avez parlé du problème du conflit d'intérêt évident qui peut surgir dans ce genre de situation. Vous parlez du principe que les investisseurs institutionnels ont une

where institutional investors were not represented on boards, is that fair?

Mr. Grandin: There may be a better way for me to answer that question. If it were me I would feel very uncomfortable, if it were my fund, sitting on someone else's board, and having access to all the information you get at a board meeting. I know from the few funds with which I am familiar, and with the personalities involved in them, that the senior members of the firm do take an active role in investment decisions. It is almost impossible that they do not. I would just be uncomfortable.

As to whether it has any impact on us, I do not think it has any particular impact on us.

The Chairman: You also talked about the short-term orientation of many institutional investors, and as you point out, that happens because the managers of the funds are compensated on the basis of short-term performance. That is disturbing in the sense that, if you are running a pension fund you should have long-term investments, not short-term investments.

Mr. Grandin: That is right.

The Chairman: On the other hand that is not an unreasonable response by managers to the incentive situation in which they find themselves. There is probably nothing that one could do about that apart from changing the incentive scheme. It seems that there is a problem when people who are investing in pension funds want long-term stability and the orientation is in short-term return. There is no link between that desired goal of the pension fund and the pension fund manager's personal compensation. If I am right, is there anything one can do to get them back in sync?

Mr. Grandin: I do think this is a structural issue. If your pension fund is managed by outside managers, then you judge your external managers against their peer group. If the peer group is being measured by how they did against the TSE 300 over the last twelve months, that is how you will measure your manager, and you will hire or fire them over a four-year period. In fact, we measure our own people on the same basis. You have to decide whether you want to keep your internal managers, go to an external manager, or go to a passive manager.

It is a very difficult issue. Incentives work, and in this case they are working well. If you take too long a view you can do a lot of damage in the short term. Certainly, when you drive home from work and hear the mutual fund report everyday at five o'clock, you begin to wonder about people's investment horizons.

The Chairman: Given the fact you are one of the few major Canadian companies with significant U.S. institutional investors, and that is because of your size, your history, your U.S. holdings and all kinds of things, are you noticing any different behaviour in the way institutional investors in the U.S. approach you, what they

façon de contourner la difficulté. Je déduis de vos remarques que vous préféreriez une situation dans laquelle les investisseurs institutionnels ne seraient pas représentés aux conseils d'administration. C'est cela?

M. Grandin: Il y a peut-être une meilleure façon pour moi de répondre à votre question. Si j'étais à leur place, je serais très mal à l'aise que ma caisse m'envoie siéger au conseil d'administration de quelqu'un d'autre et que j'aie accès à toutes les informations communiquées aux membres d'un conseil d'administration. Si j'en juge d'après les quelques caisses que je connais, et d'après les personnalités qui siègent aux conseils, je peux vous dire que les dirigeants des entreprises participent activement aux décisions de placement. Le contraire est presque impossible. Non, personnellement, je ne serais pas à l'aise.

Quant à dire si cela a une incidence sur nos opérations, je ne le pense pas.

Le président: Vous avez également parlé de l'orientation à court terme d'un grand nombre d'investisseurs institutionnels et, comme vous l'avez indiqué, cela se produit parce que les gestionnaires des fonds sont rétribués sur la base de performances à court terme. Cela est très troublant, parce qu'une caisse de retraite devrait jouer le long terme et pas le court terme.

M. Grandin: C'est exact.

Le président: D'un autre côté, c'est peut-être une réaction normale de la part des gestionnaires, à cause des stimulants en place. Il n'y a sans doute rien que l'on puisse faire à ce sujet, sauf modifier le régime d'incitation. Le problème se pose quand les investisseurs dans des caisses de retraite recherchent la stabilité à long terme alors que la caisse, elle, recherche des résultats à court terme. Or, il n'y a pas de lien entre cet objectif pour une caisse de retraite et la rétribution du gestionnaire de la caisse. Si mon analyse est bonne, fait-on quoi que ce soit pour synchroniser les deux choses?

M. Grandin: Je ne crois pas que ce soit une question de structure. Si la caisse de retraite est gérée par des gestionnaires extérieurs, ceux-ci sont évalués par rapport aux résultats qu'obtiennent leurs concurrents. Si leurs concurrents sont évalués par rapport à l'indice TSE 300 au cours des douze derniers mois, votre gestionnaire sera évalué de la même façon et vous chercherez à les garder ou au contraire à les congédier au bout de quatre ans. Nous-mêmes évaluons nos gens sur la même base. Il faut décider si l'on veut garder les gestionnaires à l'interne, faire appel à des firmes extérieures ou opter pour un régime de gestion passive.

C'est une question très délicate. Les stimulants fonctionnent et, dans ce cas, ils ont bien fonctionné. Si vous adoptez une perspective à trop long terme, vous risquez de vous porter tort à court terme. Si vous écoutez le rapport de 17 heures sur les fonds mutuels, le soir en rentrant chez vous, vous vous demandez sûrement quels sont les horizons de placement des gens.

Le président: Vous qui êtes une des rares grandes compagnies américaines à avoir attiré un grand nombre d'investisseurs institutionnels américains — grâce à votre taille, à votre histoire, à vos stocks américains et à ce genre de choses — avez-vous noté une différence dans la façon dont les investisseurs américains vous

ask you to do, the amount of dialogue they have with you, and so on. I think there is, at least in some quarters, a greater sense of activism over apathy. Someone referred to it as the "Canadian way". Do you notice any difference between the U.S. institutional investors who come to see you and their Canadian counterparts?

Mr. Grandin: There is not a lot of difference between the institutions. They take the same level of interest. A U.S. institution that has a high level of interest and wants to engage management in a fair amount of dialogue about what they are doing and what they think they ought to be doing does not take a different approach from a Canadian institution. Some of them are, perhaps, a bit more aggressive, but Canadians have a similar philosophy. What I would say, is that there are more U.S. institutions take that kind of an interest. They want to meet with management one-on-one.

The Chairman: There are more of them in an absolute sense, obviously, because there are more pension funds. Are there more pension funds in terms of the percentage?

Mr. Grandin: I really could not comment on that. In terms of the percentage of investors in Canadian Pacific, there would be a higher percentage, yes.

The Chairman: When they come to see you, what do they want?

Mr. Grandin: They want to talk about any subject in which they can engage you. The most topical issue for CP at the moment, given the comments that our chairman has been making, is which business we are going to sell and when. They will discuss matters such as that. Our company has moved from a situation where we had a lot of outstanding debt and were fairly highly levered, to a situation where we have a fair amount of cash and a very strong balance sheet, with the capability of conducting some fairly large transactions if we wish. Therefore, there is an increasing number of inquiries and suggestions as to what we should do with our money. They will ask, "What are you going to do about PanCanadian in a low price environment?" They ask general business questions. As I said, it is hard to distinguish between a question that is designed to be a constructive dialogue and one that is really just designed to elicit more information out of management.

Senator Di Nino: Your pension plan is internally managed.

Mr. Grandin: Yes.

Senator Di Nino: You have no relationship with professional money managers from that standpoint.

Mr. Grandin: We think ours are professional, but they are internal.

approchent, par rapport aux investisseurs canadiens, dans la façon dont ils expriment ce qu'ils attendent de vous... Y a-t-il une différence quantitative sur le plan du dialogue, notamment? J'ai l'impression, du moins dans certains cas, que les Américains sont beaucoup plus actifs que les Canadiens. Parlant de notre façon de faire, quelqu'un a dit que c'était la «manière canadienne». Avez-vous constaté une différence entre les investisseurs institutionnels américains qui viennent vous voir et leurs homologues canadiens?

M. Grandin: Il n'y a pas grande différence d'une institution à l'autre. Elles affichent toutes le même niveau d'intérêt. Une institution américaine qui s'intéresse de très près au sort d'une société et qui veut établir le dialogue avec l'administration à propos de ce que fait la société et de ce qu'elle pense qu'il faudrait faire, ne s'y prend pas différemment d'une institution canadienne. Certaines sont peut-être plus agressives, mais les institutions canadiennes ont la même philosophie. La seule différence réside peut-être dans le fait qu'un plus grand nombre d'institutions américaines s'intéressent à ce que font les compagnies. Elles veulent rencontrer la direction face à face.

Le président: Elles sont aussi plus nombreuses dans l'absolu, parce qu'il y a plus de caisses de retraite aux États-Unis. Y a-t-il aussi proportionnellement plus de fonds communs de placement?

M. Grandin: Je ne pourrais pas vous le dire. S'agissant du pourcentage d'investisseurs dans Canadien Pacifique, il est vrai que le pourcentage est plus élevé.

Le président: Quand ces gens-là viennent vous voir, que veulent-ils?

M. Grandin: D'à peu près n'importe quel sujet. Le thème le plus courant abordé au CP, pour l'instant, étant donné les remarques que notre président vient de faire, est la vente éventuelle. Donc, les gens viennent nous parler de ce genre de choses. Notre compagnie est passée d'une situation où nous avions une dette non amortie, doublée d'un effet financier relativement élevé, à une situation où nous disposons de liquidités confortables, où le bilan est parfaitement équilibré et où nous avons la possibilité de nous livrer à des transactions assez importantes si nous le voulons. Cela étant, le nombre de questions et de suggestions qu'on nous adresse relativement à l'utilisation de notre argent augmentent. On nous demande: «Qu'allez-vous faire à propos de PanCanadian, en conjoncture de bas prix?» On nous pose aussi des questions touchant la conduite de nos affaires en général. Comme je le disais, il nous est difficile de faire la part entre une question destinée à instaurer un dialogue constructif et celle qui a pour objet de tirer les vers du nez de la direction.

Le sénateur Di Nino: Votre caisse de retraite est gérée à l'interne.

M. Grandin: Oui.

Le sénateur Di Nino: Vous n'avez pas de relation avec des experts financiers professionnels sur ce plan?

M. Grandin: Nous aimons à croire que nos experts sont des professionnels, même s'ils sont à l'interne.

Senator Di Nino: That is a good comeback. Is your relationship with external money managers, those groups of people who both lend and manage money, restricted to those who invest in your company?

Mr. Grandin: That is correct. Our money managers would interact and have discussions with their colleagues in outside professional money manager firms.

Senator Di Nino: You do not hire an external manager to manage a component of your portfolio.

Mr. Grandin: That is correct.

Senator Di Nino: When these money managers come to see you, the potential investors, who do they see?

Mr. Grandin: I have only been at Canadian Pacific for a fairly short period of time. Mr. David O'Brien, our Chief Executive Officer, takes quite an interest in our investor relations program. He usually meets with them. We also have an officer who is responsible for investor relations who carries on the day-to-day dialogue. A large institutional investor will have one, two or more analysts who study the company and do all the background research and work, so they will be phoning the company on a fairly regular basis to get updated information, making sure they understand the public statements and the numbers in the quarterly press releases. Those two gentlemen will typically meet with them. When large institutions want to meet with a company of our size on a one-on-one basis, they usually want to meet with the CEO.

Senator Di Nino: The information that is provided to this institutional manager will be what is available on the public market?

Mr. Grandin: Somebody raised the question of laws covering insider information, and there are lots of them. Guidelines were recently put out by the TSE on disclosure. Their aim is to tighten up how information is disclosed to investors to guard against giving a person information inadvertently. We are very cautious about that. While we are willing to talk about most subjects we will not provide any information that has not already been disclosed.

Senator Di Nino: You may explain it, answer questions, but not provide any information that is not already in the public domain.

Mr. Grandin: That is right.

Senator Di Nino: That is different from an institutional investor who would have a seat on the board.

Mr. Grandin: That is correct. Anyone who is on the board gets all the board materials, for one thing, so there is a very large amount of confidential information that goes out to board members. Any board member has the right to talk to whomever he or she wishes within the company to get answers to questions.

Le sénateur Di Nino: Bonne réponse. Limitez-vous vos rapports avec les experts financiers extérieurs — c'est-à-dire aux gens qui prêtent et qui gèrent l'argent — à ceux qui investissent dans votre compagnie?

M. Grandin: Oui. Nos propres gestionnaires ont des échanges avec leurs collègues travaillant pour des cabinets externes d'experts financiers.

Le sénateur Di Nino: Vous ne retenez les services d'aucun expert extérieur pour gérer même une partie de votre portefeuille.

M. Grandin: Non.

Le sénateur Di Nino: Quand ces experts financiers viennent vous voir, je veux parler des investisseurs potentiels, qui rencontrent-ils?

M. Grandin: Cela ne fait pas très longtemps que je travaille à Canadian Pacific. M. David O'Brien, notre président-directeur général s'intéresse beaucoup à notre programme de relations avec les investisseurs. C'est donc lui qui, en général, les rencontre. En outre, nous avons un agent chargé des relations avec les investisseurs qui s'occupe du dialogue quotidien. Un grand investisseur institutionnel compte un ou deux analystes, parfois plus, qui étudient la compagnie et effectuent tout le travail de recherche préliminaire, ce qui les amène à contacter régulièrement la compagnie pour mettre leurs données à jour, pour s'assurer qu'ils comprennent les déclarations publiques et les chiffres parus dans nos communiqués trimestriels. En général, ce sont les deux personnes dont je viens de vous parler qui rencontrent ces gens-là. Quand de grandes institutions veulent rencontrer des représentants d'une compagnie de notre taille, cela se fait le plus souvent au niveau du PDG.

Le sénateur Di Nino: Et l'information qui est alors communiquée au représentant de l'investisseur institutionnel, l'est-elle également au public?

M. Grandin: Quelqu'un, plus tôt, a soulevé la question des lois qui régissent les renseignements d'initiés; et ils n'en manquent pas. Récemment, la Bourse de Toronto a publié des lignes directrices en matière de divulgation. Il est question de régir davantage la façon dont les informations sont communiquées aux investisseurs afin d'éviter que des renseignements soient transmis par inadvertance. Nous sommes très prudents avec cela. Bien que nous soyons entièrement disposés à parler de tous les sujets intéressant nos interlocuteurs, nous veillons à ne pas leur communiquer d'information n'ayant pas déjà été divulguée.

Le sénateur Di Nino: Autrement dit, vous pouvez expliquer certaines choses, répondre aux questions qui vous sont posées, mais vous ne communiquez aucune information qui ne soit pas déjà du domaine public.

M. Grandin: C'est cela.

Le sénateur Di Nino: C'est différent de ce qui se passe quand un investisseur institutionnel siège au conseil.

M. Grandin: C'est exact. Tous les gens qui siègent à un conseil d'obtiennent l'ensemble des renseignements communiqués aux administrateurs et l'on se retrouve donc avec un grand nombre de données confidentielles communiquées à tous ces gens-là. Les membres du conseil ont le droit de parler avec qui

Senator Di Nino: Do you have a code of conduct, code of conflict, or both?

Mr. Grandin: Yes, we do.

Senator Di Nino: Is it a public document?

Mr. Grandin: I do not know if it is.

Senator Di Nino: Is each board member be provided with a copy?

Mr. Grandin: Yes, and every employee is given one as well. That would be public. I do not know about the board book.

Senator Di Nino: It would be interesting to have an answer to that question so we would know if others are following the same procedure.

Would both these institutional investors be treated equally? Would the beneficiaries of the investments that they make receive equal treatment through information provided by a company like Canadian Pacific? If one is on the board and one is not, obviously there would need to be a very strong solid code of conduct or conflict of interest rule that would govern the behaviour of those on the board. Do you have this kind of an animal on the board right now?

Mr. Grandin: No, we do no.

Senator Di Nino: So you cannot really answer.

Mr. Grandin: No, I cannot really answer that. Probably the most important Chinese wall, if you wish, would have to be inside the institutional investor because, as you know, directors who get information are governed by a certain code. When they go back to their various organizations they have to be careful.

Senator Di Nino: Do you find that some of the institutional investors try to get information from you that would not normally be available in the public domain?

Mr. Grandin: Always.

The Chairman: How easy is it for you to get hold of most of your beneficial shareholders? I ask the question because BCE's Red Wilson made the point that some astronomical number like 75 per cent or 80 per cent of his shareholders were Canadian Depository Securities shareholders. He did not know who they were. Looking at your data I get the impression you have a much better knowledge of who your shareholders are than he does. Am I right and, if so, what is different?

Mr. Grandin: I do not know if you are right. Some of the larger institutions do not seem to mind disclosing their holdings. You will find that most of our shares would be held in CDS just because it is a book system, and much easier to effect transfers of stock.

The Chairman: Certificates do not have to move around.

bon leur semble au sein de la compagnie pour obtenir réponses à leurs questions.

Le sénateur Di Nino: Avez-vous un code de conduite, un code régissant les conflits d'intérêt, ou les deux?

M. Grandin: Oui.

Le sénateur Di Nino: C'est un document public?

M. Grandin: Je ne le sais pas.

Le sénateur Di Nino: Chaque membre du conseil en a-t-il copie?

M. Grandin: Oui, de même que chaque employé. Donc ce document devrait être public. En revanche, je ne sais pas ce qu'il en est du livre du conseil.

Le sénateur Di Nino: J'aimerais obtenir réponse à cette question, pour que nous sachions si d'autres appliquent la même procédure.

Ces deux investisseurs institutionnels sont-ils traités de la même façon? Est-ce que les bénéficiaires de leurs placements sont traités de la même façon pour ce qui est des informations fournies par une compagnie comme Canadien Pacifique: si l'un de ces investisseurs est représenté au conseil d'administration et l'autre pas, il est certain qu'il faut s'appuyer sur un code de conduite ou des règles régissant les conflits d'intérêt très solides pour régir le comportement des conseils. Comptez-vous des administrateurs de ce genre au sein de votre conseil?

M. Grandin: Non.

Le sénateur Di Nino: Donc, vous ne pouvez pas vraiment nous répondre.

M. Grandin: Non, je ne peux pas vraiment vous répondre. Je dirais que la muraille de Chine sur ce plan devrait être érigée chez l'investisseur institutionnel, parce que les administrateurs obtiennent des informations qui sont régies par un certain code. À la sortie des conseils, quand ils réintègrent leurs organisations respectives, ils doivent être très prudents.

Le sénateur Di Nino: Trouvez-vous que les investisseurs institutionnels essaient de vous arracher des informations qui seraient normalement du domaine public?

M. Grandin: Toujours.

Le président: Vous est-il facile d'attirer la plupart de vos propriétaires réels? Je vous pose la question parce que Red Wilson des BCE nous a dit qu'une proportion astronomique de ses actionnaires, quelque chose comme 75 ou 80 p. 100, sont des actionnaires de la Caisse canadienne de dépôt des valeurs limitées. En revanche, il ne sait pas qui ils sont. D'après les données que vous nous avez communiquées, j'ai l'impression que vous savez beaucoup mieux qui sont vos actionnaires. Si je ne me trompe pas, dites-nous à quoi est due cette différence.

M. Grandin: Je ne sais pas si vous avez raison. Certaines des grandes institutions ne voient aucun inconvénient à dévoiler leurs stocks. Vous pourriez constater vous-même que la majorité de nos actions sont détenues par la CDS, parce qu'elles sont inscrites aux livres et que cela facilite le transfert des titres.

Le président: Mais les certificats ne circulent pas forcément.

Mr. Grandin: You can still own your shares in a book system, or CDS, and have the company know who you are as a shareholder, and how many shares you have.

We subscribe to a service, as I think most large companies do. We use Georgeson & Company, out of New York, who specialize in investor relations. They go through all the public documents, and talk to all the institutions to find out who owns how much of what stock. They do not have all the answers. We would know, for example, that Sanford Bernstein has 9.8 per cent of Canadian Pacific, and that they are running money for maybe a 100 or more different funds, but we would not know who all those people were. We would not know who all the beneficial owners were, other than those who have disclosed their position.

The Chairman: The reality is that you may know the middle man, to be Sanford Bernstein, for example, but you would not know the actual beneficial shareholder.

Mr. Grandin: We may not.

The Chairman: And you may not even know who Sanford Bernstein is, except, in this instance, he is big enough for you to know.

Mr. Grandin: Yes, I do not believe there is any requirement that they must disclose their name to us.

The Chairman: Some CEO's expressed the view that it would be helpful to them to know who the beneficial shareholders were. Would that be helpful to you, purely for the purpose of being able to communicate with them?

Mr. Grandin: From that point of view it would be. I think most of the shareholders who want you to communicate with them communicate with you. CP typically does not, but smaller companies may ask one of the large investment dealers to arrange some meetings in, say, Toronto or Montreal and there will be representatives of various institutions at some of those meetings. They may or may not let you know that they own the stock. They may or may not start up a dialogue.

We thought it might be handy to compile a list and decide who you want to talk to. Is it really important? Probably not. Would it affect how we run our business? I do not think so.

Senator Stewart: At the end of your presentation you were describing the Canadian Pacific pension fund, and you said that the manager's performance is measured against predetermined benchmarks, such as the TSE 300, both over a one-year period and over a four-year cycle. Earlier, when you were talking about the influence of institutional investors on large Canadian companies you paraphrased the following statement from your brief:

Most of the newer institutional investors have fewer ties to individual companies, are "for profit" organizations in their own right and are under pressure to distinguish themselves from their competitors. Their ability and motivation to influence corporate direction is increasing. Their focus is on

M. Grandin: Vous pouvez tout de même posséder des actions aux livres ou à la CDS, auquel cas la compagnie sait que vous êtes actionnaire et combien de titres vous détenez.

Nous souscrivons à un service, comme la plupart des compagnies. Nous utilisons Georgeson & Company, à New York, qui se spécialise dans les relations avec les investisseurs. Cette firme étudie tous les documents publics et entretient des relations avec toutes les institutions de placement pour savoir qui possède quoi. Malgré cela, elle ne sait pas tout. Prenez notre cas, par exemple; nous savons que Sanford Bernstein possède 9,8 p. 100 des titres de Canadien Pacifique, en plus de divers placements dans une centaine de fonds ou plus, mais nous ne savons pas exactement qui se cache derrière Sanford. Nous ne savons pas exactement qui sont les propriétaires réels, sauf ceux qui ont dévoilé leurs positions.

Le président: Autrement dit, vous connaissez peut-être l'intermédiaire, c'est-à-dire Sanford Bernstein, mais vous ne savez pas exactement qui sont les propriétaires réels.

M. Grandin: C'est cela.

Le président: Et vous pourriez même ne pas savoir qui est Sanford Bernstein, sauf que dans ce cas, il est assez gros pour que vous le sachiez.

M. Grandin: Je ne crois pas, effectivement, qu'il soit tenu de nous dévoiler le nom des propriétaires réels.

Le président: Certains PDG de compagnie nous ont dit que ce serait utile, pour eux, de savoir qui sont les propriétaires réels. Trouveriez-vous cela utile, vous aussi, ne serait-ce que pour communiquer avec eux?

M. Grandin: Sur ce plan, certainement. Je pense que la plupart des actionnaires qui veulent communiquer avec eux communiquent également avec nous. CP ne le fait pas, mais les petites entreprises peuvent demander aux grands courtiers de placements d'organiser des réunions, par exemple à Toronto ou à Montréal, réunions auxquelles participeront les représentants des différentes institutions. Libre à eux alors de vous dire qui possède les titres. À ce moment-là, le dialogue s'enclenche ou pas.

Nous avons jugé utile de dresser une liste pour savoir avec qui nous allons prendre langue. Est-ce vraiment important? Probablement pas. Cela va-t-il affecter la façon dont nous conduisons nos affaires? Je ne le pense pas.

Le sénateur Stewart: À la fin de votre présentation, vous avez décrit la caisse de retraite de Canadien Pacifique et vous nous avez dit que la performance des gestionnaires est mesurée en fonction d'étalons préétablis, comme l'indice TSE 300, sur une période d'un an et sur un cycle de quatre ans. Plus tôt encore, au sujet de l'influence des investisseurs institutionnels sur les grandes compagnies canadiennes, vous avez paraphrasé l'extrait suivant que je lis dans votre mémoire:

La plupart des nouveaux investisseurs institutionnels entretiennent moins de liens avec les différentes compagnies, ce sont des organisations «à but lucratif» de plein titre qui sont soumises à des pressions pour se détacher de la concurrence. Elles ont plus de capacité et sont davantage

stock price performance which is not only short term but not always the correct measure for management performance.

I think it is obvious why they are motivated as they are, but I want to talk about the other words you used. You talk about their "ability" and their "motivation". The implication seems to be that, when juxtaposed with the words, "the correct measure for management performance", in a sense they are diverting or distracting, if they are influential. The implication of the word "ability" is that they are distracting or diverting management from the long-term health of the corporation and the long-term health of the economy generally. Is that correct?

Mr. Grandin: As I tried to say earlier, yes, their focus is certainly on the short term. When I talk about one year and four years, those are typically pension fund guidelines. If you are talking about mutual funds, they are quite short-term focused.

Senator Stewart: What about their ability?

Mr. Grandin: I am sorry, when I wrote "ability" I was thinking of the fact that there is an increasing number of managers who are gathering more and more shares so, as a group they are more able to influence.

Senator Stewart: How do they exert this? You say they talk to you or someone in your organization, and they get explanations about information which is already in the public domain, and presumably, therefore, requires no explanation. How do they exert their influence?

Mr. Grandin: When they meet with us they are happy to share with us what they think we should be doing. As I said to you before, unless a very large number of them were saying the same thing, they would not have much influence.

Senator Stewart: My problem is with your word "ability". The implication is that somehow or other, perhaps not with your corporation, but with other corporations, they are effective. The reason I am asking the question is that, in some cases, as I said earlier, they may well be diverting a corporation from its proper goals, or in general terms they may be having a deleterious effect on the economy as a whole. We sometimes read that one of the reasons the German economy was so effective for decades after the war was that they were able to take long-term goals and build for a good future.

Mr. Grandin: Perhaps the easiest way to explain this would be by way of example. Take the medium-size oil and gas companies, because that is an industry with which I am familiar. It is also an industry that raises a huge amount of capital on a regular basis. The institutions that were providing a lot of that capital, investing in these companies, had determined that, if you were to be successful in that business you would have to be able to show significant growth in reserves and production, year over year,

motivées à influencer la direction des entreprises. Elles s'intéressent surtout au prix des titres, indicateur qui est uniquement valable à court terme et qui ne constitue pas toujours un bon étalon pour mesurer la performance des gestionnaires.

On peut aisément comprendre ce qui les motive à agir ainsi, mais je vais vous poser une question sur les autres termes que vous avez employés dans ce passage. Vous parlez de leur «capacité» et de leur «motivation». Vous semblez sous-entendre que ces deux mots, juxtaposés avec le corps de phrase «bon étalon pour mesurer la performance des gestionnaires» revient à dire que ces gens-là sont des trouble-fête. En supposant qu'on leur reconnaisse une certaine influence. Par le terme «capacité», vous sous-entendez qu'il détourne l'attention de la santé à long terme d'une société et de la santé à long terme de l'économie en général. Je me trompe?

M. Grandin: Comme j'ai essayé de le dire plus tôt, il est vrai que ces gestionnaires là se concentrent sur le court terme. Les délais que j'ai mentionnés pour les évaluations, un an et quatre ans, sont des repères typiques mentionnés dans les lignes directrices des caisses de retraite. Les fonds communs de placement, quant à eux, jouent beaucoup plus sur le court terme.

Le sénateur Stewart: Et qu'en est-il de leur capacité?

M. Grandin: Ce que je voulais dire par «capacité», c'est que de plus en plus de gestionnaires se regroupent autour de certains titres, ce qui leur permet d'avoir plus d'influence en tant que groupe.

Le sénateur Stewart: Et comment exercent-ils cette influence? Vous dites qu'ils vous parlent ou qu'ils parlent à quelqu'un de votre organisation, qu'ils obtiennent des explications sur des informations qui sont déjà du domaine public et dont on pourrait penser qu'elles se passent justement d'explications. Alors, comment exercent-ils leur influence?

M. Grandin: Ils sont heureux de nous rencontrer pour nous parler de ce que nous devrions faire, selon eux. Mais comme je vous l'ai dit tout à l'heure, sauf s'ils sont plusieurs à nous dire la même chose, leur influence est limitée.

Le sénateur Stewart: J'ai un problème avec le mot «capacité». Il laisse entendre que, d'une façon ou d'une autre, ces gestionnaires ont une certaine influence, peut-être pas dans le cas de votre société, mais sur d'autres entreprises. Si je vous pose la question c'est que dans certains cas, comme je le disais plus tôt, ils peuvent très bien détourner la société de ses objectifs ou, de façon plus générale, avoir un effet nuisible sur l'ensemble de l'économie. Certains ont écrit que si l'économie allemande a été tellement efficace pendant les décennies de l'après-guerre, c'est que les Allemands avaient adopté des objectifs à long terme visant à bâtir un avenir solide.

M. Grandin: Un exemple sera peut-être la meilleure façon de vous expliquer cela. Prenons les compagnies gazières et pétrolières de taille moyenne, parce qu'il se trouve que c'est une industrie que je connais qui, de plus, mobilise régulièrement d'énormes quantités de capitaux. Les institutions à la source de ces afflux de capitaux, c'est-à-dire celles qui investissent dans les compagnies, avaient déterminé que pour réussir dans ce genre d'entreprise, il fallait montrer une croissance importante des

make fairly aggressive forecasts, and be able to meet them. Because there was such a consensus amongst the institutions who invest in those companies, they drove a large portion of the industry to actually do that, because if they did not do that they would suffer badly in the stock market. A management team would probably end up losing its job or having to relocate its company. I am sure you read the renaissance statement at their annual meeting this year, saying that maybe this was not such a good idea, and that maybe we should be focusing on a more stable rate that will see us through the longer term.

I do not know that it is necessarily bad to be focused on short-term results. I think it can be bad if you are only focused on short-term results.

As I said earlier, if you are just focused on the long term, things can go terribly wrong in the intervening period, but I think that is a manifestation of the ability and the focus on stock price because, basically, these funds were running, oil and gas mutual funds. They were having to show quarter-over-quarter performance and so they were trying to do much as they could to force the companies to deliver to the extent that they could.

Senator Tkachuk: I have a few general corporate policy questions. How many directors does Canadian Pacific have?

Mr. Grandin: We have 12 at the moment.

Senator Tkachuk: Do you think it is important that they own stock in the company?

Mr. Grandin: Can I give you my personal answer, or do you want a CP answer?

Senator Tkachuk: You can give me both.

Mr. Grandin: I think CP's answer is yes, they believe they should own some stock.

Senator Tkachuk: Do they?

Mr. Grandin: I think most of them do, if I am not mistaken, but do not hold me to that. It is a matter of public record. I am on a couple of boards myself, and there is increasing pressure, particularly in the U.S., for directors to own shares. From my personal point of view, I do not think I will be a better director because I own shares or because I do not own shares. I am on those boards because I think I can make a difference, a contribution. I have some experience that might be relevant. I happen to like the industry and like the company.

Whether I own \$10,000 worth of stock or \$50 worth of stock is probably not going to make much difference in my performance, but there seems to be a very large body of public opinion that wants to see higher levels of ownership amongst directors. Certainly in the U.S. there is a big movement towards setting minimum share ownership levels and paying directors fees in

réserves et de la production, année après année, qu'il fallait faire des projections ambitieuses et qu'il fallait réaliser ces projections. À cause du large consensus existant parmi les institutions qui investissent dans les compagnies pétrolières et gazières, une grande partie de l'industrie s'est pliée à ce genre de demande, sans quoi elles auraient beaucoup souffert sur le marché boursier. Les équipes de gestion auraient sans doute perdu leurs emplois ou auraient dû relocaliser leur compagnie. Je suis sûr que vous avez pris connaissance de leur déclaration de renaissance, lors de leur assemblée annuelle de cette année, dans laquelle les directions déclarent que ce n'était pas une très bonne idée et que nous devrions peut-être nous concentrer davantage sur des taux stables, à long terme.

Il n'est pas forcément mauvais de s'intéresser aux résultats à court terme, mais je pense que ce n'est pas bon de ne faire que ça.

Comme je le disais plus tôt, quand on s'intéresse au long terme, il y a forcément des périodes intermédiaires difficiles, mais j'estime que celles-ci sont dues à l'influence de certains gestionnaires et à l'accent placé sur le prix des actions parce que les titres de ces compagnies gazières et pétrolières étaient administrés par des fonds communs de placement. Comme ces fonds devaient montrer de bons résultats trimestre après trimestre, les gestionnaires faisaient tout ce qu'ils pouvaient pour amener les entreprises à réaliser les meilleurs résultats possibles.

Le sénateur Tkachuk: J'ai quelques questions à vous poser au sujet de la politique générale de la société. Combien comptez-vous d'administrateurs à Canadien Pacifique?

M. Grandin: Douze pour l'instant.

Le sénateur Tkachuk: Jugez-vous important qu'ils possèdent des titres de la compagnie?

M. Grandin: Vous voulez ma réponse à moi ou celle de CP?

Le sénateur Tkachuk: Vous pouvez me donner les deux.

M. Grandin: CP estime qu'il est bon qu'ils possèdent nos titres.

Le sénateur Tkachuk: Et c'est le cas?

M. Grandin: C'est le cas pour la plupart d'entre eux, à moins que je ne me trompe, et ne prenez pas ma parole pour argent comptant. Tout cela est public. Je siège à deux ou trois conseils d'administration moi-même, et je constate qu'on insiste de plus en plus, surtout du côté des États-Unis, pour que les administrateurs détiennent des titres de leur société. Personnellement, je ne pense pas que je serais meilleur administrateur parce que je détiendrais des actions. Je suis au conseil d'administration parce que je pense être en mesure de bonifier les choses, d'apporter une contribution. J'ai un bagage qui peut servir, il se trouve que j'aime l'industrie et que j'aime l'entreprise.

Le fait de posséder ou pas 10 000 \$ d'actions valant 50 \$ chacune ne changera certainement pas grand chose à ma performance, mais il semble qu'une très grande partie de l'opinion publique soit favorable à l'actionnariat des administrateurs de compagnie. Aux États-Unis, on constate une tendance très marquée à la distribution d'un minimum de titres aux

shares until you reach those levels. I would not be opposed to that. I just happen to think that a good director is a good director, and whether you force him to buy some shares or not.

Senator Tkachuk: Do you create options for your directors as well as your management?

Mr. Grandin: I do not know.

Senator Tkachuk: Are they given options?

Mr. Grandin: I would have to look that up. All the employees have them. All the senior employees have them. The boards I am on have them. I think they have them too.

Senator Tkachuk: Do you think stock options are a good thing?

Mr. Grandin: I think so. It is contingent compensation based on stock price performance of the company. I think it is useful.

Senator Tkachuk: When options are granted in any company, do you think they should be short term or long term? In other words, should they have fuses of 12 months, 18 months; or 5 or 10 years?

Mr. Grandin: I think they should be long-term options. In the oil business they are typically 10-years and the shortest would probably be five years. Usually they have vesting periods associated with them so the options would vest over a three-to-five-year period. You would have to be there a reasonable period of time to earn them, but the objective is to provide a longer-term incentive to get boards and senior managements to think about the longer-term impact on the company of what they are doing. I certainly think longer rather than shorter is preferable.

There is enough pressure to make decisions that are focused on the short term without having options there.

I do know that in the U.S., and you are probably well aware of this, there is an increasing movement to have the exercise price of the option change over time, move up over time, or alternatively have the trigger price; so you might get your options at today's price, but you will not earn those options unless the stock price gets up to some higher level.

Senator Tkachuk: If you create more shares you dilute shareholder value.

Mr. Grandin: That is the negative side. Quite a few oil companies which reported very low general and administrative expenses did so by paying reasonably low salaries and by giving very large stock option awards, which has turned out to be fairly expensive for the shareholder over the last four or five years.

By and large, I think options are good. They certainly provide a financial incentive. The term of the option I think is appropriate, given the type of decisions these people are supposed to make.

administrateurs et à la rétribution de ces derniers en actions, jusqu'à ce qu'ils atteignent un certain niveau d'actionariat. Personnellement, je n'y suis pas opposé. J'estime tout simplement qu'un bon administrateur est un bon administrateur, peu importe qu'il soit obligé ou pas de posséder des actions de la compagnie au conseil duquel il siège.

Le sénateur Tkachuk: Proposez-vous des options aux administrateurs comme à l'équipe de direction?

M. Grandin: Je ne sais pas.

Le sénateur Tkachuk: Est-ce qu'on leur remet des options?

M. Grandin: Il faudrait que je vérifie. Tous les employés, jusqu'aux cadres supérieurs, en ont. Les membres des conseils où je siège en ont aussi. Je crois que c'est également le cas à CP.

Le sénateur Tkachuk: Pensez-vous que ce soit une bonne chose?

M. Grandin: Oui. Cela permet une rétribution conditionnelle fondée sur le prix des actions de la compagnie. Je pense que c'est utile.

Le sénateur Tkachuk: Quand on distribue des options de compagnie, pensez-vous qu'elles devraient porter sur le court terme ou sur le long terme? Autrement dit, devraient-elles se déclencher à 12 mois, à 18 mois ou encore à cinq ans ou dix ans?

M. Grandin: J'opterais plutôt pour le long terme. Dans le milieu pétrolier, les options sont généralement de 10 ans et les plus courtes sont sans doute de cinq ans. Habituellement, elles sont associées à des périodes d'acquisition des droits de trois à cinq ans. La période d'acquisition doit être raisonnable, mais l'objectif est de disposer d'un moyen d'encouragement à long terme pour amener les conseils d'administration et les dirigeants des compagnies à tenir compte de l'incidence à long terme que leurs décisions auront sur la compagnie. Je pense qu'il vaut toujours mieux viser un peu plus loin dans le temps.

Il existe déjà suffisamment de pression pour bien faire à court terme, sans venir y ajouter les options.

Aux États-Unis, par exemple, et vous le savez sans doute, il existe un mouvement en faveur de la modification du prix d'exercice des options: de deux choses l'une, soit vous encaissez vos options au prix d'aujourd'hui, soit vous les encaissez, mais l'écart entre le taux consenti et le prix d'exercice sera inchangé, sauf si la cote du titre augmente.

Le sénateur Tkachuk: Mais plus vous émettez d'actions, plus vous diluez la valeur du portefeuille de chaque actionnaire.

M. Grandin: C'est le côté négatif de l'affaire. Quelques compagnies pétrolières ont déclaré des dépenses générales et administratives très faibles pour avoir versé des salaires très bas à leurs employés, en les compensant par des octrois d'actions très importants, ce qui s'est avéré coûteux pour les actionnaires au cours des quatre ou cinq dernières années.

En règle générale, je pense que les options sont une bonne chose, parce qu'elles fournissent un stimulant financier. Quant au terme de l'option, je dirais qu'il est approprié au genre de décisions que les dirigeants et les membres de conseils d'administration sont censés prendre.

Senator Tkachuk: I tried to find some information on this, I was unable to find any. If options are given to directors, they become valuable, of course, if the share price goes up. There are a number of ways share prices can go up. One is that the company actually performs well, the market believes it performs well, and thinks it is a good buy because of the job that management and directors are doing.

Another reason is that there is strong demand for the stock. We have, as you know, legislation to set up a large Canada pension fund. Pension plan funds are growing in huge dollar amounts, and we just heard that Barclays has grown by \$17 billion since 1992. That is phenomenal growth. Many institutional investors that are not necessarily traders, but they hold stock, some for five years, some for three years and some are short term. My fear is that these huge blocks of cash can create demand.

It would be in the interests of a director to create a demand for CP stock so that he could cash in his options and make a lot of money. Whether the director is doing his job well or not, has nothing to do with it, it is the pressure that can be put on by all this cash in the marketplace for a limited amount of free-floating stock. That is why I asked you the question about the option.

I like what you said earlier about the fact that they have to cash them in at a certain date; that prices go up, but there is no illusion. Are you concerned about that? Do you think there might be a strong incentive for a director to misbehave or perhaps take advantage of knowing a large institutional investor with a lot of cash to spend, by being indiscreet about any deals or proposals that may be coming forward such as the acquisition of a major corporation? That is a concern of corporate governments in Canada because we have such a small marketplace, as well as the 20 per cent rule.

Mr. Grandin: Generally, it is not a great concern to me. The reason I say that is, most of the directors I have come in contact with, and admittedly it is a very small sample, tend not to exercise their options until they are ready to retire or leave off the board. There is always an exception to every rule, and you may know some who have huge numbers of options who might be motivated to do something that they might not otherwise do. Typically, the number of options most directors would have would be significant, but they would have other financial assets.

They have their reputation to be concerned about, so I do not think that creates an incentive to do anything that is nefarious in any way. As you say, it takes a big demand to move a stock price very much, so the ability of an investor to influence the government to fund its Canada pension plan obligation, would not be great.

Le sénateur Tkachuk: J'ai essayé d'obtenir des renseignements à ce sujet, mais en vain. Si les options sont remises aux administrateurs, elles sont bien sûr intéressantes à condition que le prix des actions augmente. Or, le prix des actions peut augmenter de différentes façons. D'abord, sous l'effet positif des bons résultats de la compagnie; dans ce cas, le marché estime que c'est une bonne affaire parce qu'il a confiance en ce que font les dirigeants et le conseil d'administration.

L'autre possibilité est la forte demande pour le titre. Comme vous le savez, les grandes caisses de retraite au Canada sont régies par des lois. Les fonds des régimes de retraite connaissent une croissance phénoménale, et nous venons juste d'apprendre que le fonds de Barclays s'est accru de 17 milliards de dollars depuis 1992. C'est une croissance phénoménale. Un grand nombre d'investisseurs institutionnels, qui ne sont pas forcément des négociateurs, détiennent des actions, certains pour cinq ans, certains pour trois et d'autres à court terme. Ce que je crains, c'est que cette masse impressionnante de disponibilités ne crée un appel en bourse.

Il pourrait être de l'intérêt d'un administrateur de créer un tel appel pour les titres du CP, car il pourrait ainsi encaisser ses options et toucher le pactole au passage. Peu importe que l'administrateur fasse bien ou mal son travail, c'est la pression que peuvent exercer toutes ces liquidités sur le marché, sur une quantité limitée d'actions en circulation, qui va principalement jouer dans ce cas. Voilà pourquoi je vous ai posé une question au sujet des options.

J'ai aimé la formule dont vous avez parlé, celle de l'encaissement de l'option à une certaine date, puis ce que vous avez dit sur les prix qui augmentent... mais il ne faut pas se faire d'illusions. Cela vous inquiète-t-il? Pensez-vous qu'un administrateur pourrait être incité à mal se conduire ou à profiter du fait qu'il connaît un grand investisseur institutionnel ayant beaucoup de liquidités à placer et à se laisser aller à quelques indiscretions sur des transactions ou des propositions de transaction, comme l'acquisition d'une autre grande société? Ce volet de la gouvernance au Canada fait problème, parce que le marché est petit et que nous avons la règle des 20 p. 100.

M. Grandin: Dans l'ensemble, cela ne m'inquiète pas beaucoup. En effet, la plupart des administrateurs que j'ai connus, et je reconnais qu'il y en a peu, n'ont pas exercé leurs options avant d'être sur le point de prendre leur retraite ou de quitter le conseil d'administration. Il y a toujours l'exception à la règle et vous connaissez peut-être certains administrateurs possédant d'énorme quantité d'options qui pourraient être tentés de faire ce qu'ils ne devraient pas faire. En général, les administrateurs possèdent un grand nombre d'options, mais celles-ci ne constituent pas leurs seuls actifs financiers.

Comme ils ont leur réputation à protéger, je ne pense pas qu'ils soient tentés de commettre quelque malversation. Comme vous le disiez, la demande doit être importante pour faire bouger de façon sensible le prix d'une action, à tel point que la capacité d'un investisseur d'influencer le gouvernement pour financer ses obligations du régime de retraite du Canada, risque d'être limitée.

The flip side of that argument is also true. There are many incentives for people to buy stock, such as the great markets we have now, but what sometimes tends to be forgotten is that, when the markets go the other way, it can be a major disincentive to investors.

When Dome got into serious difficulty, those who had large investments in stock, margined some of the stock. It created a huge disincentive and got in the way of a lot of very important work that needed to be done. People were, frankly, frightened to death about their own financial circumstances. It is a bit of a two-edged sword.

Senator Tkachuk: Do you think the reporting time for insider sales or purchases of stock is appropriate. Someone mentioned that it was 40 days. With today's technology, immediately the deal is done it could be on the web. It is important for other shareholders to know immediately if an insider is selling his stock at a rapid rate. Forty days seems to me to be a long time. Do you think that should be changed?

Mr. Grandin: I see no reason why it could not be done. I am sure it is an administrative issue. I do not know for a fact, but it must go back to the days when forms had to be filled out. I cannot see any reason why it could not be shortened. I would be inclined to agree with you, it is important information, that should be available quickly.

The Chairman: One last question, which is almost philosophical in nature, but I am intrigued by your comment, which I know to be true on the basis of my own experience, that virtually all feedback to management from shareholders comes directly from the shareholder and not through the shareholders' representatives on the board. Does that not mean that the underlying principle of boards has either disappeared or, at the very least, is being eroded? We set up boards to represent the interests of shareholders, but when shareholders adopt a particular view, they never bother to go to their representatives, they go to management directly. One has to ask: Is there a role for the representatives of the shareholders that the shareholder cannot fulfil directly? I ask the question philosophically, in the sense that it does seem to me that whatever has happened in the evolution of corporate life, one of the underlying premises seems to be disappearing.

Mr. Grandin: I have thought about that too. My first inclination was to agree with what you have said. However, I would point out two things. One is that managements are not going to do anything with the information they get from shareholders that would materially affect the direction of the company, without discussing it and getting board approval to make a change in the direction of the company. In that context, at least in my mind, it is perhaps not very different from management gathering information on all sorts of things that affect the company; the business, the outlook for the industry, where the competition is coming from, all of which is discussed

L'inverse est également vrai. Nombre d'éléments peuvent inciter les gens à acquérir des actions, comme le marché très porteur que nous connaissons actuellement, mais on a tendance à oublier que parfois ce marché va dans l'autre sens et que les investisseurs peuvent alors être très nettement découragés.

Certains investisseurs de Dome, à l'époque où la compagnie a connu ses graves difficultés, avaient en partie joué sur marge. Cela a eu un effet profondément dissuasif et est venu entraver le travail de fond très important qui était nécessaire. Pour tout vous dire, les gens étaient terrorisés à cause de la situation financière dans laquelle ils se retrouvaient. Tout cela constitue donc un couteau à double tranchant.

Le sénateur Tkachuk: Pensez-vous que le délai de compte rendu relatif aux transactions d'initié est suffisant? Quelqu'un a parlé de 40 jours. Avec la technologie actuelle, il serait possible de communiquer instantanément ce genre de transaction sur Internet. Il est important que les autres actionnaires sachent immédiatement quand un initié se départit très rapidement de ses actions. Je trouve que ce délai de 40 jours est énorme. Ne pensez-vous pas qu'il faudrait le modifier?

M. Grandin: Je ne vois aucune raison s'y opposant. Je suis certain que c'est un problème d'ordre administratif. Je n'en suis pas sûr, mais ce délai remonte certainement à l'époque où il fallait remplir des formulaires. Je ne vois aucune raison pour laquelle on ne pourrait par le raccourcir. Je serais plutôt d'accord avec vous: c'est une information importante qui devrait circuler très rapidement.

Le président: Une dernière question, plutôt philosophique, parce que j'ai été assez intrigué par une de vos remarques, par ailleurs fondée si je me base sur ma propre expérience. Vous avez dit que la plupart des réactions communiquées aux dirigeants par les actionnaires proviennent directement de ces derniers et pas de leurs représentants aux conseils d'administration. Cela ne revient-il pas à dire que le principe fondamental des conseils d'administration ne vaut plus ou du moins qu'il a été sérieusement érodé? Les conseils d'administration sont là pour représenter les intérêts des actionnaires, mais quand ceux-ci ont un point de vue particulier, ils ne s'adressent pas à leurs représentants et ils vont directement voir les dirigeants de la compagnie. On est donc en droit de se demander si les représentants des actionnaires aux conseils d'administration remplissent effectivement une fonction que les actionnaires ne peuvent pas assumer directement. Je vous pose cette question dans un sens philosophique, parce que j'ai l'impression qu'un des principes fondamentaux de la vie d'une société est en train de disparaître.

M. Grandin: J'y ai pensé également. Ma première réaction a été de vous donner raison. Cependant, je dois vous faire remarquer deux choses. D'abord, les directions d'entreprise ne changeront jamais quoi que ce soit de fondamental dans l'orientation de la compagnie à partir de ce que leur disent les actionnaires, sans d'abord en discuter au conseil et obtenir son approbation. Sur ce plan, j'ai l'impression que cela n'est pas très différent de la situation où les dirigeants de l'entreprise rassemblent des informations sur toutes sortes d'aspects agissant sur la compagnie: le milieu, les perspectives du secteur, la concurrence, autant d'aspects analysés et débattus au niveau du

and debated, and any decision made is made at the board level. In that sense, on reflection, I thought it may be appropriate.

The other matter that is important to point out is that, from my recollection of the investment banking business, and others do it as well, if you are not getting what you want from management and where you think there is a conflict, you can go and talk to a director. Boards, I think, do play an appropriate role.

The Chairman: They become the "court of appeal".

Mr. Grandin: Possibly, and they would be if there is disagreement amongst shareholders on what should be done.

The Chairman: Has that happened in the companies you have been with? I do not mean CP specifically, but you were with Sceptre in interesting times, when major shareholders went to the board rather than management. They perhaps approached management first, but then they went to the board.

Mr. Grandin: It is fairly common in a takeover situation.

The Chairman: Or a sale situation?

Mr. Grandin: Yes. Whether there is or there will not be is not a perceived conflict with management. Often an institution that wants to precipitate something, or an intermediary that wants to precipitate something, will probably go and talk to the chairman, if he is a non-executive chairman, or another member of the board, just to make sure it gets to the board in the form that they wish it to.

The Chairman: And that management does not just screen it out.

Mr. Grandin: Right. I do not think that it is in any way usurping or diminishing the role of the board. I think what it means is that the board is there for the really important issues, and for the less important issues management can deal with it.

The Chairman: Thank you very much for taking the time to come east and be with us.

The committee adjourned.

OTTAWA, Thursday, May 14, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to consider the present state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

conseil d'administration qui prend les décisions qui s'imposent éventuellement. Donc, réflexion faite, je dirais que cette façon de fonctionner est appropriée.

L'autre question qu'il convient de souligner, et je me fonde ici sur les souvenirs que j'ai de mon passage dans les banques d'investissement, entre autres, c'est que si vous n'obtenez pas ce que vous voulez des dirigeants d'une entreprise et si vous pensez qu'il y a conflit dans les points de vue, vous pouvez toujours vous tourner vers le conseil d'administration. Donc, je crois que le conseil joue un rôle adapté sur ce plan.

Le président: Autrement dit, il est une sorte de tribunal d'appel.

M. Grandin: Éventuellement, s'il y a désaccord entre l'équipe dirigeante et les actionnaires sur ce qu'il faut faire.

Le président: Est-ce que cela s'est déjà produit dans les compagnies où vous avez travaillé? Je ne veux pas parler de CP, mais vous étiez à Sceptre, à une époque intéressante, quand les grands actionnaires s'adressaient au conseil d'administration plutôt qu'à l'équipe de direction. Il est possible qu'ils contactaient d'abord la direction, mais dans tous les cas ils allaient voir le conseil ensuite.

M. Grandin: C'est très courant en situation de prise de contrôle.

Le président: Dans le cas d'une vente?

M. Grandin: Oui. Qu'il y ait vente ou pas par la suite, cela ne veut pas dire qu'il y a conflit au sujet de la position de l'équipe de direction. Souvent, quand une institution ou un intermédiaire veut précipiter les choses, il va directement voir le président du conseil d'administration, s'il n'est pas lui-même président-directeur général ou un autre membre du conseil, pour s'assurer que son message passera bien.

Le président: Et que l'équipe de direction ne le filtre pas.

M. Grandin: C'est cela. Je ne pense pas qu'il soit question d'usurper le pouvoir du conseil ni de le diminuer. Cela veut dire que le conseil est là pour les questions très importantes et que, pour celles qui le sont moins, l'équipe de direction peut s'en occuper.

Le président: Merci beaucoup d'avoir pris le temps de venir nous rendre visite dans l'Est.

La séance est levée.

OTTAWA, le jeudi 14 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures pour étudier la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[English]

The Chairman: Senators, our first witness this morning is Ms Glorianne Stromberg who, like members of the Senate, clearly understands that notoriety outlives fame. We are delighted that you are with us.

As many of you will recall, in 1994, Ms Stromberg was asked by the Ontario Securities Commission to provide advice with respect to what changes should be made to the current regulatory framework, particularly governing mutual funds, a report that she issued at the beginning of 1995 and which created quite a storm of controversy. Subsequently, at the beginning of this year, she had been asked by the Office of Consumer Affairs, which is part of the Department of Industry, to look at a similar issue with respect to what protection should be offered to consumers who are increasingly turning to mutual funds as a means of protecting and generating a source of their retirement income. I believe that report is due towards the end of June. Am I right?

Ms Glorianne Stromberg, Commissioner, Ontario Securities Commission: Yes, Mr. Chairman, you are right.

The Chairman: I have no doubt that it will be received with the same degree of attention and media focus as your last one. We welcome you to the strange world of public policy, at the interface between business policy and public policy, which can at times be quite controversial. I am delighted that you are with us. I think you know the issues we are dealing with.

You have given us a paper, which my colleagues and I have read; it is a Canadian perspective on the regulation and supervision of investment funds. You also have been kind enough to draft a brief opening statement for today. We would love you to go through the opening statement and then, on the basis of both your statement and your report, there will be questions we want to ask you. Thank you very much for taking the time to come down and be with us.

Ms Stromberg: Thank you, Mr. Chairman. Honourable senators, thank you for inviting me to appear before you today in connection with your study of the governance of institutional investors. I am delighted to know that you are familiar with my report, *Regulatory Strategies for the Mid-'90s — Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, and that you have a copy of the paper I prepared for the OECD last summer.

I have not prepared a formal submission today because I was not sure which aspect of my work and thinking would be most helpful to you. The reason I say this, because I do know you are looking into governance issues, is that I believe that most of the observations and recommendations that I have made in both papers are integral elements of effective corporate governance.

[Traduction]

Le président: Sénateurs, notre premier témoin de ce matin est Mme Glorianne Stromberg qui, au même titre que les membres du Sénat, comprend clairement que la notoriété survit à la célébrité. Nous sommes enchantés de vous compter parmi nous.

Comme bon nombre d'entre vous s'en souviennent, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a, en 1994, demandé à Mme Stromberg de formuler des recommandations quant aux modifications qui devraient être apportées au cadre réglementaire, particulièrement celui qui régit les fonds communs de placement, rapport qui a été publié au début de 1995 et qui a déclenché toute une controverse. Par la suite, soit au début de la présente année, le Bureau de la consommation, qui fait partie du ministère de l'Industrie, lui a demandé de se pencher sur une question analogue, dans le contexte de la protection qu'il conviendrait d'offrir aux consommateurs qui, de plus en plus, se tournent vers les fonds communs de placement comme moyen de générer et de protéger une source de revenu de retraite. Je crois que le rapport doit être déposé à la fin du mois de juin. Ai-je raison?

Mme Glorianne Stromberg, commissaire, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario: Oui, Monsieur le président, vous avez raison.

Le président: Dans mon esprit, il ne fait aucun doute qu'il aura droit au même degré d'attention et de couverture médiatique que le précédent. Nous vous souhaitons la bienvenue dans le monde étrange de la politique gouvernementale, au carrefour de la politique commerciale et de la politique gouvernementale, d'où naît parfois la controverse. Je suis enchanté que vous soyez des nôtres. Je pense que vous êtes au courant des enjeux auxquels nous nous intéressons.

Vous avez déposé un mémoire, que mes collègues et moi avons lu; il s'agit d'une perspective canadienne sur la réglementation et la supervision des fonds de placement. Vous avez également eu l'amabilité de préparer une brève déclaration liminaire pour aujourd'hui. Nous aimerions que vous fassiez votre déclaration liminaire, après quoi, à la lumière de celle-ci et de votre rapport, nous vous poserons des questions. Merci beaucoup d'avoir pris le temps de venir nous rencontrer.

Mme Stromberg: Merci, Monsieur le président. Honorables sénateurs, merci de m'avoir invitée à comparaître devant vous aujourd'hui dans le contexte de votre étude de la régie des investisseurs institutionnels. Je suis ravie de savoir que vous connaissez mon rapport, *Regulatory Strategies for the Mid-'90s — Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, et que vous ayez en main un exemplaire du document que j'ai préparé pour le compte de l'OCDE l'été dernier.

Je n'ai pas préparé de mémoire officiel pour aujourd'hui parce que je n'étais pas certaine de l'aspect de mes travaux et de mes réflexions qui vous seraient le plus utiles. Si je fais cette affirmation — je sais que vous vous intéressez aux questions touchant la régie —, c'est que je crois que la plupart des observations et des recommandations que j'ai faites dans les deux documents sont autant d'éléments qui font partie intégrante d'une régie d'entreprise efficace.

These observations and recommendations relate to regulatory structure, organizational structure, competency, fair practices, adequate resources, effective oversight, a legislative structure that supports fairness and equality of opportunity, integrity of the people and firms who are authorized to provide advice and investment services to others, integrity of the product and services offered, effective oversight and monitoring of activities, and speedy action to deal with problems and to keep them from reoccurring. These are all essential elements of good governance. All of these elements need to be present, integrated, and working effectively in order for there to be good governance.

I will try to answer your questions today. I would be pleased to follow up on any aspect that you would like. I should emphasize at the outset that anything I say is said in my personal capacity and not as a Commissioner of the Ontario Securities Commission. My views are my own, and are not necessarily shared by the commission or anyone involved with the commission.

Let me highlight some matters that I believe are particularly relevant to your study. First, I would like to talk about what I call the changing face of the institutional investor. I think it is important to recognize this changing face. It is important to recognize that the lines between so-called institutional investors and the retail investor have blurred, as institutional investors increasingly take on the management of money in a representational capacity for individual investors rather than for their own account. In this representational capacity, their authorization to continue to manage such money may be terminated on relatively short notice or, in some cases, no notice.

The individual consumer investor who invests in a mutual fund or participates in a defined contribution plan has a direct ownership interest in his or her investments that fluctuates according to the market value thereof, as opposed simply to having a contractual right to receive an agreed-upon payment at a stipulated time. The individual consumer investor who holds his or her investments either directly or through some sort of collective investment vehicle is in direct competition with the institutional investor who invests for its own account.

The secular shift in household savings that has occurred in the last ten years from deposit-type instruments and life insurance to other types of investments, with mutual funds being the investment vehicle of choice, has resulted in the increasing revitalization of the marketplace. In other words, it is no longer appropriate to think of the marketplace as being divided simply into the retail market and the institutional market. The marketplace has become an individual marketplace.

In this marketplace, it is important that the regulatory and supervisory structure not favour the institutional investor over the individual consumer investor, who is traditionally referred to as the retail investor. From the regulatory and supervisory

Ces observations et recommandations ont trait à la structure réglementaire, à la structure organisationnelle, à la compétence, aux pratiques équitables, aux ressources adéquates, à la surveillance efficace, à une structure législative qui va dans le sens de l'équité et de l'égalité des chances, à l'intégrité des personnes et des particuliers autorisés à fournir à autrui des conseils et des services de placement, à l'intégrité du produit et des services offerts, à la surveillance et au contrôle efficaces des activités de même qu'à la prise de mesures rapides pour remédier aux problèmes et empêcher qu'ils ne se produisent de nouveau. Voilà autant d'éléments essentiels à une régie de qualité. Pour que la régie soit de qualité, tous ces éléments doivent être présents et intégrés, en plus de fonctionner de façon efficace.

Aujourd'hui, je vais tenter de répondre à vos questions. Je serai heureuse de donner suite à tout point que vous voudrez bien soulever. D'entrée de jeu, je tiens à souligner que je m'exprime aujourd'hui à titre personnel et non à titre de commissaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. J'exprimerai mes propres points de vue, qui ne sont pas nécessairement ceux de la commission ni ceux de toute autre personne ayant partie liée à la commission.

Permettez-moi de faire ressortir certaines questions qui, à mon avis, revêtent une importance particulière dans le contexte de votre étude. Premièrement, j'aimerais parler de ce que j'appelle la face changeante de l'investisseur institutionnel. Je pense qu'il importe de reconnaître cette face changeante. Il importe de reconnaître que les frontières entre ceux qu'on appelle les investisseurs institutionnels et les investisseurs particuliers se sont estompées, un nombre de plus en plus grand d'investisseurs institutionnels assumant, à titre de représentant, la gestion des capitaux d'investisseurs particuliers plutôt qu'en leur propre nom. À ce titre, la capacité qu'ils ont de poursuivre la gestion de tel fonds peut prendre fin sur présentation d'un préavis relativement bref ou, dans certains cas, sans préavis du tout.

Le particulier qui investit dans des fonds communs de placement ou qui participe à un régime de cotisations définit exerce un droit de propriété directe sur ses investissements, qui fluctue selon la valeur marchande de ces derniers, par opposition à un simple droit contractuel de recevoir, à une date déterminée, un paiement convenu. Le particulier qui possède ces investissements à titre direct ou par l'entremise d'une forme quelconque de véhicule de placement collectif est en concurrence directe avec l'investisseur institutionnel qui investit en son propre nom.

Au cours des dix dernières années, on a assisté à une transformation durable des économies des ménages, qui sont passés des instruments assimilables aux dépôts et de l'assurance-vie à d'autres types d'investissements, les fonds communs de placement étant le véhicule de placement privilégié, ce qui a entraîné une revitalisation du marché. En d'autres termes, on n'est plus fondé à concevoir le marché comme s'il était simplement divisé en marché de détail et en marché institutionnel. Le marché s'est individualisé.

Dans ce marché, il importe que la structure de réglementation et de supervision ne favorise pas l'investisseur institutionnel au détriment de l'investisseur individuel, traditionnellement appelé investisseur particulier. Du point de vue de la réglementation et de

perspective, the fact of whether an individual holds an investment interest in underlying securities directly or through some sort of collective investment vehicle should make little difference. These themes are developed in more detail in my OECD paper, and I have made several suggestions for levelling the playing field.

I would like to talk briefly about the establishment and structure of investment funds, particularly open-end investment funds, commonly known as mutual funds. The current regulatory requirements contain few requirements respecting the establishment and structuring of these funds. There is no requirement for the investment fund manager to be registered with any securities authority in order to establish and operate investment funds. In addition, there is no requirement for the investment fund manager to have outside directors.

There are no requirements with respect to minimum regulatory capital, insurance and bonding coverage, management resources, competency and proficiency of personnel, adequacy of internal systems, controls and procedures, or procedures for monitoring the same. In addition, there is no requirement in the case of investment funds sponsored by the investment fund manager for the sponsored investment funds to have independent boards.

It is important to keep in mind that the manager and trustee of the fund usually are of the same entity, are affiliates of each other, and that the manager, trustee, and its affiliates provide all requisite services to the mutual fund on terms that, for the most part, are unilaterally imposed. Coupled with this is the fact that most mutual funds in Canada are, for tax reasons, structured as trusts and there is no constating legislative structure in Canada for trusts that is comparable to the constating legislative structure that exists for corporations. The terms of the trust are unilaterally set by the manager trustee.

One needs to consider the existence of prudential concerns in a structure that permits all of the functions that are required to be carried out in respect of an investment fund to be carried out by related parties on terms that, in effect, are unilaterally imposed without there being some degree of review by unrelated persons as to the manner in which the obligations are being carried out. In the current structure, no one is considering the fairness aspects of the structure and the transactions from the sole perspective of what is in the best interests of the investment fund and its investors. It is no wonder that there are questions about who is looking out for the interests of investors. I have, therefore, made specific recommendations aimed at improving the governance provisions in respect of investment funds. I am sure you will ask me about them, but before you do, I would like to also talk about another issue, which is the allocation of costs and expenses.

la supervision, le fait qu'un particulier détienne une participation dans des valeurs sous options, directement ou par l'entremise d'un véhicule quelconque de placement collectif, ne devrait pas avoir une grande incidence. J'étudie ces thèmes plus en détail dans le document que j'ai préparé pour l'OCDE, et je formule quelques suggestions pour faire en sorte que les règles du jeu soient égales pour tous.

Je vais maintenant dire un mot de l'établissement et de la structure des fonds de placement, particulièrement des fonds de placement ouverts, communément appelés fonds communs de placement. Dans les prescriptions réglementaires actuelles, on retrouve relativement peu d'exigences concernant l'établissement et la structuration de ces fonds. Pour pouvoir établir et exploiter des fonds de placement, le gestionnaire de fonds de placement n'est nullement tenu de s'inscrire auprès d'une organisation responsable des valeurs mobilières. En outre, la présence d'administrateurs extérieurs non liés aux gestionnaires de fonds de placement n'est pas obligatoire.

Il n'y a pas non plus d'exigence quant au capital réglementaire minimal, à l'assurance ou aux garanties, aux ressources en gestion, à la compétence ou à l'habileté du personnel, à la pertinence des systèmes, des contrôles et des procédures internes, ni aux procédures concernant la surveillance de ces derniers. En ce qui concerne les fonds de placement parrainés par le gestionnaire des fonds de placement, les fonds de placement parrainés ne sont en outre pas tenus de se doter de conseils indépendants.

Il importe de se rappeler que le gestionnaire et le fiduciaire du fonds constituent habituellement la même entité, qu'ils sont affiliés l'un à l'autre et que le gestionnaire, le fiduciaire et leurs affiliés fournissent aux fonds communs de placement tous les services requis suivant des modalités qui, pour la plupart, sont imposées de façon unilatérale. On doit aussi tenir compte du fait que, au Canada, les fonds communs de placement sont, pour des raisons fiscales, structurés en fiducie et que, au pays, il n'existe pas de structure législative constitutive comparable à celle qu'on retrouve pour les sociétés. Les modalités de la fiducie sont fixées de façon unilatérale par le fiduciaire-gestionnaire.

Dans une structure qui permet que toutes les fonctions exercées en rapport avec un fonds de placement le soient par des entités apparentées, suivant des modalités qui, dans les faits, sont imposées de façon unilatérale, sans que des parties non apparentées soient appelées à se prononcer d'une façon ou de l'autre sur la façon dont les intéressés s'acquittent de leurs obligations, on est en droit de nourrir des préoccupations ayant trait à la prudence. Dans la structure actuelle, personne n'est appelé à se pencher sur l'équité de la structure et des opérations, du seul point de vue de l'intérêt du fonds de placement et des investisseurs. Dans ce contexte, on ne doit guère s'étonner du fait que certains se posent des questions quant à savoir qui s'occupe des intérêts des investisseurs. J'ai donc formulé des recommandations précises qui visent à améliorer les dispositions concernant la régie des fonds de placement. Je suis certaine que vous aurez des questions à poser à ce sujet, mais, avant que vous ne le fassiez, j'aimerais évoquer un autre enjeu, à savoir l'allocation des coûts et des dépenses.

One of the concerns that has been raised about my recommendations is that they will add costs and that these will be passed on to the consumer investor. In the current environment, this is probably true. The fact that this is so might well lead one to ask if enough scrutiny is being given to the allocation of costs and expenses between the manager and the managed funds. It appears that the tendency is simply to pass on costs rather than to take a good, hard look at one's operations to see if it is appropriate to do so, or to see if there are not more efficient ways of doing things for less cost.

On Monday of this week, the Investment Funds Institute of Canada released its proposals for a model code of ethics for personal investing. Hand in hand with this release came observations from a variety of sources that the manager's cost of compliance would be passed on to the unit holders of the funds. No one appears to have asked why the unit holders of the funds should have to pay extra to ensure that the manager of their fund is fulfilling its fiduciary obligations to them and is not appropriating investment opportunities that belong to the funds for its own account. No one appears to be asking how much of the manager's overhead expenses should be allowed to be passed on to the unit holders of the funds. No one appears to be asking how much of the manager's costs of distribution should be allowed to be passed on to the unit holders of the funds. These amounts all appear in the management expense ratio of the funds and reduce the amount of the investors' return. In earlier testimony, you heard how much an investor's return is reduced over a period of years for each additional 50 basis points that is charged. Therefore, these questions seem to be legitimate ones to ask.

The answers impact on the ability of the investor to provide for his or her well being and retirement income. They impact on the shortfall the government may ultimately be called upon to provide.

Another area that I would like to raise with you is that of voting rights — an area that has received little attention in Canada, and perhaps elsewhere — and that is the fact that by choosing to pool their investments in a collective investment vehicle such as a mutual fund, individuals have given up one of the fundamental rights that flow from the ownership of securities, namely, the right to vote such securities. Individuals have unwittingly conveyed their voting power and, by doing so, have placed enormous power in the hands of professional money managers, some of whom are not independent of other financial and commercial interests.

The committee has already heard testimony about the economic value of the right to vote. As concerns about concentration of power, shareholder activism, and the impact of the short-term focus of money managers, corporate managers and others grow, this is an area that can be expected to give rise to calls for change. I think we need to be giving some thought about how to deal with

À propos de mes recommandations, on a en outre dit craindre qu'elles n'entraînent une augmentation des coûts, coûts qui seront par la suite passés à l'investisseur particulier. Dans le contexte actuel, c'est probablement vrai. Or, le fait qu'il en soit ainsi devrait nous amener à nous demander si l'allocation des coûts et des dépenses entre le gestionnaire et le fonds géré fait l'objet d'une surveillance suffisante. Il semble qu'on ait tendance à simplement passer les coûts plutôt qu'à assujettir ces activités à un examen juste et rigoureux visant à déterminer s'il convient bel et bien d'agir ainsi, ou encore à se demander s'il n'y a pas des moyens plus efficaces de faire les choses à moindre coût.

Lundi de cette semaine, l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) a déposé son projet de code de déontologie modèle pour l'investissement personnel. Ce dépôt s'est accompagné d'observations provenant de sources diverses, selon lesquelles les coûts de conformité du gestionnaire devraient être passés au détenteur d'unités du fonds. Personne ne semble s'être demandé pourquoi ce sont les détenteurs d'unités du fonds qui devraient assumer les coûts additionnels liés aux mesures prises pour vérifier si le gestionnaire du fonds s'acquitte des obligations de fiduciaire qu'il a envers eux et s'il ne s'approprie pas les occasions de placement du fonds. Personne ne semble se poser de questions à propos de la portion des frais généraux du gestionnaire qui devraient pouvoir être passés au détenteur d'unités du fonds. Personne ne semble non plus se demander quelle portion des coûts de répartition du gestionnaire devrait pouvoir être passée au détenteur d'unités du fonds. Ces sommes semblent toutes faire partie du ratio des frais de gestion du fonds et entraîner une réduction du rendement des investisseurs. À l'occasion d'un témoignage antérieur, on vous a dit que le rendement de l'investisseur, pour chaque tranche de 50 points de base additionnels imputés, fond au fil des ans. Par conséquent, ces questions paraissent légitimes.

Les réponses ont un impact sur la capacité de l'investisseur d'assurer son propre bien-être et ses revenus de retraite. Elles ont également un impact sur le manque à gagner que le gouvernement pourrait un jour être appelé à combler.

Aujourd'hui, j'aimerais également aborder avec vous la question des droits de vote — secteur auquel, au Canada, et peut-être ailleurs, on s'est peu intéressé. Il est vrai que les particuliers, en choisissant de regrouper leurs placements dans un véhicule de placement collectif comme les fonds communs de placement, ont renoncé à l'un des droits fondamentaux rattaché à la propriété de valeurs mobilières, nommément le droit de prendre par vote des décisions concernant de telles valeurs. Les particuliers ont involontairement cédé leur droit de vote; ce faisant, ils ont conféré des pouvoirs énormes aux gestionnaires professionnels de portefeuilles, dont certains n'ont pas tout à fait les coudées franches par rapport à d'autres intérêts financiers et commerciaux.

Le comité a déjà entendu des témoignages à propos de la valeur économique du droit de vote. Au fur et à mesure que les préoccupations relatives à la concentration du pouvoir, à l'activisme des actionnaires et à l'impact de la politique à courte vue des gestionnaires de portefeuilles, des gestionnaires d'entreprises et d'autres s'intensifient, on peut s'attendre à ce que

voting rights. At the very least, I think fund managers should clearly articulate their policy with respect to voting, and if they deviate from this, explain why in their annual and interim reports to investors. In any event, I think that the economic value of the vote should unequivocally belong to the fund.

I hope that what I have said is relevant to your deliberations. I will be pleased to answer your questions and to amplify anything that I have said.

The Chairman: Thank you very much for being your usual thorough and provocative self. It is hard to know where to begin since you have raised many questions. I will begin at the end of your presentation, and work backwards.

Leaving aside the voting issue for a minute, just so that I understand, the mutual fund expense ratio business is essentially a cost-plus business. Is that not essentially what happens, that as expenses go up, they all get passed on to consumers?

From a management standpoint, the drive for efficiency in the way the fund is operated is effectively not there. Is that a fair characterization of the business?

Ms Stromberg: I think every manager will tell you that they are very sensitive to the costs that are passed on.

The Chairman: They are not so sensitive that they do not pass them on.

Ms Stromberg: That is correct, they are not so sensitive that they do not pass them on. There are critics of the structure who say that there really is not an incentive to pay close attention to what is happening.

The Chairman: Do you agree with those critics?

Ms Stromberg: Yes. I have also been hearing many suggestions from people that we should be looking to a structure where you have an all-in fee, so that you declare right up front that, for 1 per cent of the net assets under administration, the fund is provided with all investment advisory services and other services that are required in order to operate. That used to be the way many funds were structured. That changed probably back in the 1970s.

The Chairman: I would like to finish on the cost issue. The cost structure is typically given as a percentage, as you put it a minute ago, of the funds under management. Is that correct?

Ms Stromberg: Correct.

The Chairman: You have looked at this business much more than the rest of us have. Is that a reasonable measure of the amount of effort involved? What I am really asking is: If you have \$1 million rather than \$100,000 of someone's money, does it really cost you ten times as much to manage, which is what the

cette question donne lieu à des revendications en faveur du changement. Je pense qu'on doit réfléchir au traitement qu'il convient de réserver aux droits de vote. Tout au moins, je pense que les gestionnaires de fonds devraient clairement définir leur politique à cet égard. En cas d'écart, ils devraient par ailleurs être tenus d'expliquer pourquoi dans les rapports annuels et périodiques qu'ils soumettent aux investisseurs. Quoi qu'il en soit, je pense que la valeur économique du vote devrait, sans équivoque, appartenir au fonds.

J'espère que mes propos vous seront utiles dans vos délibérations. Je serai heureuse de répondre à vos questions et de revenir sur ce que j'ai dit.

Le président: Merci de vous être montrée exhaustive et provocante comme vous l'êtes habituellement. Vous avez soulevé de si nombreuses questions qu'il est difficile de savoir par où commencer. Je commencerai donc par la fin de votre exposé, sur lequel je reviendrai à rebours.

Histoire de bien me permettre de comprendre, laissons de côté pour le moment la question du droit de vote. Essentiellement, les dépenses sont ajoutées aux coûts des opérations. N'est-ce pas essentiellement ce qui arrive, c'est-à-dire que, à mesure que les dépenses augmentent, elles sont passées aux consommateurs.

Les gestionnaires ne sont tout simplement pas motivés à chercher ces moyens efficaces d'administrer le fonds. N'est-ce pas là une description juste de l'activité?

Mme Stromberg: Je pense que tous les gestionnaires vous diront qu'ils sont très sensibles aux coûts passés aux consommateurs.

Le président: Ils n'y sont pas sensibles au point de ne pas les passer.

Mme Stromberg: Vous avez raison, ils n'y sont pas sensibles au point de ne pas les passer. Selon certaines critiques de la structure, les gestionnaires ne sont tout simplement pas incités à porter une attention étroite à ce qui se produit.

Le président: Êtes-vous d'accord avec ces critiques?

Mme Stromberg: Oui. J'ai également entendu de nombreuses personnes laisser entendre qu'on devrait chercher à établir une structure en vertu de laquelle un droit global serait fixé: ainsi, on déclarerait d'entrée de jeu que, en contrepartie de 1 p. 100 des actifs nets administrés, le fonds bénéficie, en matière de placement, des services consultatifs et des autres services nécessaires à son fonctionnement. Autrefois, bon nombre de fonds étaient structurés de cette façon. La modification remonte probablement aux années 70.

Le président: J'aimerais en finir avec la question des coûts. Habituellement, la structure de coûts est établie, comme vous venez tout juste de le dire, en pourcentage des fonds administrés. Est-ce juste?

Mme Stromberg: C'est juste.

Le président: Vous vous êtes penché sur cette question beaucoup plus que le reste d'entre nous. S'agit-il d'une mesure raisonnable des efforts déployés? En fait, voici ce que j'aimerais savoir: si on s'occupe de 1 million de dollars plutôt que de 100 000 \$, les coûts de gestion sont-ils vraiment dix fois plus

formula would now imply, or is it the case of a business in which there is basically kind of a fixed cost for managing anybody's money and then a proportional cost beyond that but that the proportional cost is not uniform over the whole range?

Ms Stromberg: Your statement is correct, senator. However, people with large amounts of money are able to negotiate a lower percentage of their net assets under management.

The Chairman: It is a linear function, but it is a different slope.

Ms Stromberg: That is right.

The Chairman: You said in your opening remarks that your paper contains have suggestions for improving the governance. You said you had some specific ones. I assume they are the ones that begin on page 8 of your European paper. Is that right?

Ms Stromberg: Yes, you are absolutely correct.

The Chairman: I know my colleagues will want to ask you a number of questions about those. I have not had time yet to review in detail the IFIC guidelines that were released earlier this week. Could you explain how their proposals and your proposals differ or coincide?

Ms Stromberg: I am at a disadvantage in that I only received their code late yesterday. I have not read it. In general terms, they were pretty close to the recommendations that I have made. They made a serious effort to address the issues.

My basic concern with the draft that was released about a year ago was the proposal that fund managers who retained investment counsel from outside the country would not make sure, as part of their due diligence process and a term of their contract, that these outside portfolio managers were adhering to a strong, comparable code of conduct. It seemed to me that by outsourcing your investment advisory services to a portfolio manager that was not subject to the IFIC guidelines, that you could perhaps avoid compliance.

The Chairman: Let us take it for the moment that you are fairly happy with the IFIC guidelines, after you have had an opportunity to review the IFIC guidelines — which I assume you will as part of your work with the federal government. It would be helpful to hear from you as to your assessment of them, where they coincide with your proposals and where they do not, and if they do not, to what extent — whether it is a serious breach or just a marginal breach.

Ms Stromberg: I will get back to you on that.

The Chairman: Let us make the assumption for the moment that, by and large, the IFIC guidelines meet the objectives you have set out in your previous work. As I understand it, the IFIC

élevés, comme la formule actuelle le laisse entendre, ou n'y a-t-il pas plutôt un mécanisme en vertu duquel on établit foncièrement un coût fixe pour la gestion des fonds d'une personne, auquel s'ajoute un coût proportionnel, qui n'est toutefois pas uniforme pour tous?

Mme Stromberg: Sénateur, votre déclaration est juste. Toutefois, les personnes qui possèdent les capitaux importants sont en mesure de négocier un pourcentage moins élevé de leurs actifs nets administrés.

Le président: Il s'agit d'une fonction linéaire, mais l'inclinaison est différente.

Mme Stromberg: C'est juste.

Le président: Dans vos propos liminaires, vous avez affirmé que votre document contient des suggestions visant à améliorer la régie. Vous avez dit avoir formulé des recommandations précises. Je tiens pour acquis que ce sont celles qui débutent à la page 8 de votre document européen. Ai-je raison?

Mme Stromberg: Oui, vous avez absolument raison.

Le président: Je sais que mes collègues voudront vous poser un certain nombre de questions à ce sujet. Je n'ai pas encore eu le temps d'étudier en détail les lignes directrices de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) qui ont été publiées plus tôt cette semaine. Pouvez-vous nous expliquer leur proposition et nous dire si vos propositions divergent ou coïncident?

Mme Stromberg: Je suis désavantagée dans la mesure où le code ne m'est parvenu qu'hier en fin de journée. Je ne l'ai pas lu. De façon générale, les recommandations de l'Institut se rapprochent des miennes. On a déployé de sérieux efforts pour corriger les problèmes.

La principale préoccupation que j'avais à l'égard de l'ébauche que l'Institut a rendue publique il y a environ un an avait trait à la proposition selon laquelle les gestionnaires de fonds qui renaient les services d'un conseiller en placement de l'extérieur du pays n'étaient pas, en vertu du principe de la diligence raisonnable et des modalités du contrat, tenus de veiller à ce que les gestionnaires de portefeuilles de l'extérieur obéissent à un code de déontologie rigoureux et comparable. Il me semblait que le fait de confier les services consultatifs en placement à un gestionnaire de portefeuille non visé par les lignes directrices de l'IFIC pouvait se traduire par un type de non-conformité.

Le président: Pour le moment, tenons donc pour acquis que les lignes directrices de l'IFIC, une fois que vous aurez eu l'occasion de les examiner — je tiens pour acquis que vous le ferez dans le cadre de votre travail au gouvernement fédéral —, vous donneront satisfaction. Il serait utile que nous sachions ce que vous en pensez et que vous déterminiez pour nous les points de convergence et de divergence par rapport à vos propres propositions. Il serait bon que nous soyons au fait de l'ampleur des divergences — que nous sachions s'il s'agit d'un écart grave ou simplement mineur.

Mme Stromberg: Je vous reviendrai sur ce point.

Le président: Pour le moment, tenons donc pour acquis que, essentiellement, les lignes directrices de l'IFIC répondent aux objectifs que vous avez fixés dans vos travaux antérieurs. Si je

guidelines are to be guidelines in much the same way that the corporate governance provisions of the Day report are guidelines. Is that correct?

Ms Stromberg: That is correct.

The Chairman: It is not proposed to legislate or impose a legally binding regulatory scheme around the guidelines, is that right?

Ms Stromberg: IFIC has not requested that the securities authorities in Canada make these into rules and regulations.

The Chairman: In your view, is that the right way to proceed or not? Let me give you some background that has come up in the course of these hearings, as well as the fact several people on the committee sit on corporate boards. The beauty of the Day report was that the one regulation that was imposed was a regulation that required that people report to the board on whether or not they were sticking to the guidelines. The guidelines are not law. What is law is the requirement that you report your performance or lack thereof in relation to the guidelines.

The impact of that on the behaviour of directors has been quite profound. It turns out that the fear of embarrassment, the fear of your peer group thinking you are not living up to the spirit of the guidelines, has had a profound effect in changing behaviour. In other words, behaviour changed not because behaviour was forced to change but because of the fear of exposure that behaviour was not changing.

With respect to the IFIC guidelines and your proposals, do you not need at least the use of embarrassment as a regulatory tool, even if you do not go all the way to formalizing all of the guidelines in regulatory form?

Ms Stromberg: I think embarrassment is a most effective regulatory tool in this particular situation. There is nothing that will negatively impact a fund manager more than suggestions that he or she has not adhered to that code.

The Chairman: What is the legislative or regulatory change that is required to put the power of embarrassment in place? I ask you this question because you are a lawyer and I am not.

Ms Stromberg: I am not exactly sure what is required, if anything. It would probably be just a requirement that there be a report to unit holders and/or to the commission, if we do proceed with the registration of investment fund managers, as to their compliance with the code and if they have not complied, what requirements, to be specific, and an explanation. This would be a requirement similar to what was put in place in relation to the Day report.

comprends bien, les lignes directrices de l'IFIC seront des lignes directrices à peu près au même titre que les dispositions du rapport Day concernant la régie d'entreprise sont des lignes directrices. Ai-je raison?

Mme Stromberg: Vous avez raison.

Le président: On ne propose pas de légiférer ni d'imposer un cadre réglementaire exécutoire autour des lignes directrices, n'est-ce pas?

Mme Stromberg: L'IFIC n'a pas demandé aux organisations canadiennes responsables des valeurs mobilières d'en faire des règles ni des règlements.

Le président: À votre avis, est-ce ou non la bonne façon de procéder? Permettez-moi de vous donner une idée de ce que nous avons entendu au cours des présentes audiences, sans oublier que quelques personnes siégeant au comité appartiennent à des conseils d'administration d'entreprises. La beauté du rapport Day, c'est qu'on a imposé un règlement obligeant les intéressés à dire au conseil s'ils se conforment ou non aux lignes directrices. Les lignes directrices n'ont pas force de loi. Ce qui a force de loi, c'est l'obligation de rendre compte de votre rendement ou de votre absence de rendement, en application des lignes directrices.

La mesure a eu des effets relativement profonds sur le comportement des administrateurs. Il semble bien que la crainte des administrateurs d'être mis dans l'embarras, de ce que les pairs pourront penser qu'ils ne se conforment pas à l'esprit des lignes directrices, a modifié en profondeur le comportement des administrateurs. En d'autres termes, le comportement a changé non pas parce qu'il a dû changer, mais bien parce que les administrateurs ont craint de montrer que leur comportement n'avait pas changé.

En ce qui concerne les lignes directrices de l'IFIC et vos propositions, devez-vous miser tout au moins sur la crainte d'être mis dans l'embarras comme outil de réglementation, même si vous n'entendez pas aller jusqu'à officialiser toutes les lignes directrices sous forme de réglementation?

Mme Stromberg: Dans cette situation particulière, je pense que la crainte d'être mis dans l'embarras est l'outil réglementaire le plus efficace. Rien n'a un effet plus négatif sur un gestionnaire de fonds que des allégations selon lesquelles il ne se serait pas conformé au code.

Le président: Quelle modification législative ou réglementaire faudrait-il apporter pour mettre en place les mesures susceptibles de mettre les administrateurs dans l'embarras? Si je vous pose la question c'est que, contrairement à moi, vous êtes avocate.

Mme Stromberg: Je ne suis pas en mesure de dire exactement quelles mesures, le cas échéant, devraient être mises en place. Il suffirait probablement d'exiger qu'un rapport soit présenté aux détenteurs d'unités ou à la commission, à supposer que nous donnions suite à l'inscription des gestionnaires de fonds de placement, quant à leur conformité au code: en cas de non-conformité, ces derniers devraient préciser les exigences qui n'ont pas été respectées et fournir une explication. Il s'agirait d'exigences analogues à celles qu'on retrouve dans le rapport Day.

The Chairman: We had fascinating testimony Tuesday night from the Governor of the Central Bank of New Zealand on exactly the same kind of process, in the sense of the regulations that are now required of financial institutions, banks in particular, in New Zealand in terms of what directors must sign off on with respect to risk profile and so on. My colleagues can correct me if this is an unfair interpretation, but the governor's view seemed to be that the real impact of the new regulatory scheme there was not so much that the public was that much more informed but that it radically changed the behaviour of management and members of the board. It was important to them that they look good in relation to the information being published, and that, in turn, really tightened up the management structure. In some sense, the by-product was, in fact, far more valuable than the original designed intent, which was *caveat emptor* public communication, consumer awareness.

Ms Stromberg: I am a strong supporter of that type of "regulation," self-regulation.

The Chairman: Would it be an OSC regulation that would be required in order to use what we are now referring to in shorthand as the power of embarrassment? Is it a federally legislated change?

Ms Stromberg: It would be a matter of provincial law at this stage.

The Chairman: The entire investment fund industry is provincially regulated. What happens with investment funds, mutual funds, if you like, that are owned by federally incorporated insurance companies or banks?

Ms Stromberg: They have to comply with the provincial securities laws.

The Chairman: They have to comply, but if there were federal laws in that area, they would have to comply with those as well; correct?

Ms Stromberg: They would have to comply with those laws as well.

The Chairman: Could one, at least in the federal jurisdiction, impose what we are calling the "power of embarrassment" guideline on funds managed by federally incorporated financial institutions, such as the big insurance companies and the banks?

Ms Stromberg: I believe that the federal government could.

The Chairman: If it did, would that be likely to spread to provincial jurisdictions or not?

Ms Stromberg: I would hope they would work in parallel. It would be important that the provinces have comparable requirements because not all fund managers are owned and operated by federal financial institutions, not yet, anyway.

Le président: Mardi soir, nous avons entendu le témoignage fascinant du gouverneur de la Banque centrale de Nouvelle-Zélande à propos du même genre de processus exactement, relativement à la réglementation à laquelle les établissements financiers néo-zélandais, les banques en particulier, doivent se conformer, du point de vue des signatures que les administrateurs doivent fournir en rapport avec le profil de risque et le reste. Mes collègues me corrigent si j'interprète mal les faits, mais le gouverneur semblait laisser entendre que l'impact réel du nouveau cadre réglementaire a été non pas tant une sensibilisation beaucoup plus grande du public, mais bien plutôt une modification radicale du comportement de la direction et des membres du conseil d'administration. Pour eux, il était important que l'information publiée les fasse bien paraître, ce qui, en contrepartie, a entraîné un resserrement véritable de la structure de gestion. En un sens, le produit dérivé s'est, de fait, révélé beaucoup plus précieux que ce qu'on avait imaginé au départ, c'est-à-dire que la communication publique et la sensibilisation des consommateurs doivent mettre l'acheteur sur ses gardes.

Ms Stromberg: Je suis une fervente partisane du type de «réglementation» qu'est l'auto-réglementation.

Le président: Pour qu'on puisse faire appel à ce qu'on appelle maintenant, par souci de concision, le pouvoir de mettre dans l'embarras, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devrait-elle adopter un règlement? Le changement relèverait-il de la législation fédérale?

Mme Stromberg: À ce stade-ci, il s'agirait d'une question relevant du droit provincial.

Le président: L'industrie des fonds de placement tout entière est réglementée par les provinces. Qu'arrive-t-il des fonds de placement ou, si vous préférez, des fonds communs de placement qui appartiennent à des compagnies d'assurance ou à des banques constituées sous le régime de la loi fédérale?

Ms Stromberg: Elles doivent se conformer aux lois provinciales sur les valeurs mobilières.

Le président: Elles doivent s'y conformer, mais, s'il existait des lois fédérales dans ce domaine, elles devraient également s'y conformer, n'est-ce pas?

Mme Stromberg: Elles devraient aussi se conformer à ces lois.

Le président: Pourrait-on, dans ce qui relève de la compétence fédérale, tout au moins, imposer ce que nous appelons les lignes directrices axées sur la capacité de «mettre dans l'embarras» à l'égard des fonds administrés par des établissements financiers constitués sous le régime de la loi fédérale, par exemple les grandes banques et les grandes compagnies d'assurance?

Ms Stromberg: Je crois que le gouvernement fédéral le pourrait.

Le président: Le cas échéant, la mesure serait-elle susceptible ou non de s'étendre aux administrations provinciales?

Mme Stromberg: J'ose espérer qu'elles travailleraient en parallèle. Il serait important que les provinces imposent des exigences comparables, puisque les établissements financiers constitués sous le régime de la loi fédérale ne possèdent pas et

Senator Tkachuk: I would like to have your help with the structure of the funds. You bring this up on page 3 of your presentation. You mention that current regulatory requirements contain few requirements respecting the establishment and structuring of these funds. Would you explain that further? I think I know what you mean, but I am not completely sure.

Ms Stromberg: Most mutual funds in Canada are structured as trusts. Trusts are created by somebody. In the case of a mutual fund, it is the trustee making a declaration of trust, which is just like a written document that sets out the terms of the trust.

Senator Tkachuk: It is saying that he is not going to take the money and go on a holiday with it.

Ms Stromberg: It is saying that he is going to collect the money from investors, hold it in trust, and use it to invest in a certain manner. The point I was making on page 3 it is the manager who decides what goes into that trust indenture and what does not. This is as opposed to, in the case of a corporation, while you have a fair amount of freedom as to what provisions go into your articles of incorporation, they are all structured under a Corporations Act that has certain parameters in it.

The point I was trying to make is that there is no overall constating legislative authority for the creation of what is often referred to as a business trust. It would be advantageous if we did have that type of business trust legislation for what, in effect, are business trusts as opposed to private personal trusts that you establish under a will or to look after your family, or whatever.

Senator Tkachuk: When a mutual fund wants to set up a new fund, if they want to set up an international Far East fund that invests in Asia, for example, or Europe, or whatever, and they set it up as a separate fund, is that separately registered? How does that work? I have an account with a mutual fund. Take me through my account. If I put money into one particular account, say a foreign investing account, but it is all with Templeton, are there separate trusts for each account or do they all operate under one trust?

Ms Stromberg: It varies; you have to look at each specific situation. It can be done either way. In the case of Templeton, I understand they have separate trusts for each separate fund. Other organizations have an umbrella-type trust indenture that creates separate and distinct pools of assets that are used to invest in a specific manner. For example, Far East funds or Canadian growth funds are dead instruments but they legally are constituted as separate trusts. They have to be, in order to get the benefit of the flow-through provisions under the Income Tax Act for a trust; but they could be set up under an umbrella-type trust instrument. That does not really matter.

n'exploitent pas tous les gestionnaires de fonds, du moins pas pour le moment.

Le sénateur Tkachuk: J'aimerais que vous m'aidiez à comprendre la structure des fonds. À la page 3 de votre mémoire, vous soulevez cette question. Vous dites que les prescriptions réglementaires actuelles contiennent peu d'exigences quant à l'établissement et à la structuration de ces fonds. Pourriez-vous nous fournir plus d'explications? Je crois comprendre ce que vous voulez dire, mais je n'en suis pas absolument certain.

Mme Stromberg: Au Canada, la plupart des fonds communs de placement sont structurés en fiducie. Les fiducies sont créées par quelqu'un. En ce qui concerne un fonds commun de placement, le fiduciaire présente une déclaration de fiducie, c'est-à-dire une sorte de document écrit fixant les modalités de la fiducie.

Le sénateur Tkachuk: Le fiduciaire y précise qu'il ne s'emparera pas de l'argent pour partir en vacances.

Mme Stromberg: Il précise qu'il va recueillir des fonds auprès d'investisseurs, les détenir en fiducie et les utiliser pour investir d'une certaine façon. Le point que je soulevais à la page 3, c'est que c'est le gestionnaire qui décide ce qui fait partie de l'acte de fiducie et ce qui n'en fait pas partie. Dans le cas d'une société, il en va tout autrement: même si on dispose d'une marge de manoeuvre considérable quant aux dispositions que comportent les articles constitutifs, ces dernières sont toutes assujetties à la Loi sur les personnes morales, qui renferme certains paramètres.

Ce que je voulais montrer, c'est que la création de ce qu'on appelle souvent une fiducie commerciale n'est pas assujettie à une autorisation législative constitutive. Il serait utile que nous nous dotions de dispositions législatives régissant les fiducies commerciales par opposition aux fiducies personnelles privées établies en vertu d'un testament, pour répondre aux besoins de sa famille, ou je ne sais pour quelle autre raison.

Le sénateur Tkachuk: Lorsqu'un fonds commun de placement souhaite créer un nouveau fonds, par exemple un fonds international extrême-oriental investissant en Asie, ou encore en Europe, je ne sais, et qu'il constitue un fonds distinct, le fonds en question fait-il l'objet d'une inscription distincte? Comment cela fonctionne-t-il? J'ai un compte dans un fonds commun de placement. Expliquez-moi comment il fonctionne. Si j'investis dans un compte particulier, par exemple un compte de placement à l'étranger, mais uniquement avec Templeton, des fiducies distinctes sont-elles créées pour chaque compte, ou tous les comptes sont-ils visés par une seule et même fiducie?

Mme Stromberg: Les situations varient; on doit donc se pencher sur chaque cas particulier. On peut procéder d'une façon ou de l'autre. En ce qui concerne Templeton, je crois comprendre qu'on constitue des fiducies distinctes pour chaque fonds distinct. D'autres organisations se dotent d'un acte fiduciaire général qui crée des ensembles séparés et distincts d'actifs qui sont utilisés pour investir d'une façon donnée. Par exemple, les fonds de l'Extrême-Orient ou les fonds de croissance canadiens sont des instruments inactifs, mais ils sont juridiquement constitués en fiducies distinctes. Ils doivent l'être pour pouvoir bénéficier des dispositions relatives à la transmission prévue par la Loi de

I omitted to mention one thing about what does affect what goes into the trust indenture, which is that National Policy 39 of the Canadian Securities Administrators does have some parameters for the standards which must be met for a mutual fund that is offered to the public.

The concern is that not all mutual funds are offered to the public, and National Policy 39 does not purport to be a complete statutory legislative structure for a fund.

Senator Tkachuk: Does each of the individual funds within a mutual fund have a separate board or is it one umbrella organization and then each manager manages each fund?

Ms Stromberg: Usually, the manager is the same person managing several funds and there is no board of directors or board of trustees of the separate funds.

Senator Tkachuk: When they set up a new fund, management decides who will manage that fund.

Ms Stromberg: That is right.

Senator Tkachuk: The required expertise is hired, and then things proceed from there.

Ms Stromberg: Yes. The manager has a very high standard of care and legal obligations in relation to the fund. The manager has what is referred to as a fiduciary obligation to the fund. I do not want to leave you with the impression that it is the Wild West. It is not. These funds are usually unilaterally created — it is not like a negotiated transaction — so there is not someone representing the fund separate and apart from somebody representing the manager.

Senator Tkachuk: You also say earlier on in the first part of the paragraph that there are few requirements respecting the establishment and structuring of these funds; in other words, that it is not that difficult a business to get into.

Ms Stromberg: That is correct.

Senator Tkachuk: A Bre-X situation should never have happened against all of these regulatory requirements, but it did happen. My concern is that, sooner or later, a similar situation will happen in the mutual funds. What is of concern to me, and I am sure to other members of the committee, is that there is this tremendous flow of money into mutual funds. I bet all of us here have an RRSP. I do not have a clue what I pay in fees in each one of them — frankly, I do not believe that most people know what their fees are. In a bank, everybody knows what interest rate they are getting; everybody knows that if they put in \$2,000, they will make so much money. Most people look at what they make in a mutual fund. There is a tremendous inflow of money coming in.

l'impôt sur le revenu pour les fiducies; mais ils peuvent être constitués à titre d'instrument fiduciaire général. Cela n'a pas véritablement d'importance.

J'ai oublié de faire mention d'un élément qui influe sur le contenu de l'acte de fiducie, à savoir que la politique nationale n° 39 des Canadian Securities Administrators comporte certains paramètres relatifs aux normes auxquelles doit satisfaire un fonds commun de placement offert au public.

La préoccupation, c'est que tous les fonds communs de placement ne sont pas offerts au public, et que la politique nationale n° 39 n'a pas pour objet de constituer une structure législative complète et exécutoire pour un fonds.

Le sénateur Tkachuk: Chacun des fonds d'un fonds commun de placement possède-t-il un conseil distinct, ou s'agit-il plutôt d'une organisation générale, la tâche d'administrer chacun des fonds étant confiée au gestionnaire?

Mme Stromberg: Habituellement, le gestionnaire administre quelques fonds, et il n'y a pas de conseil d'administration ni de conseil de fiducie pour les fonds distincts.

Le sénateur Tkachuk: Lorsqu'elle crée un nouveau fonds, la direction décide qui en sera l'administrateur.

Mme Stromberg: C'est exact.

Le sénateur Tkachuk: On retient les services d'une personne possédant la compétence voulue, puis les choses suivent leur cours.

Mme Stromberg: Oui. En ce qui a trait à la diligence et aux obligations juridiques, le gestionnaire doit, en rapport avec le fonds, se conformer à des normes très élevées. Une obligation dite de fiduciaire lui échoit à l'égard du fonds. Je ne voudrais pas vous donner l'impression que c'est l'anarchie. Ce n'est pas le cas. Ces fonds sont habituellement créés de façon unilatérale — il ne s'agit pas d'une opération négociée — outre la personne qui représente le gestionnaire, personne ne représente le fonds.

Le sénateur Tkachuk: Dans la première partie du paragraphe, vous avez aussi déclaré plus tôt que l'établissement et la structuration de ces fonds sont assujettis à peu d'exigences; en d'autres termes, il n'est pas difficile de faire son entrée dans ce secteur.

Mme Stromberg: C'est exact.

Le sénateur Tkachuk: Dans le contexte de toutes ces prescriptions réglementaires, l'affaire Bre-X n'aurait jamais dû se produire. Pourtant, elle est bel et bien arrivée. Ce qui me préoccupe, c'est que, tôt ou tard, un problème analogue se posera dans les fonds communs de placement. Ce qui m'inquiète — et ce qui, j'en suis certain, inquiète les autres membres du comité —, c'est que des sommes colossales sont investies dans les fonds communs de placement. Je parierais que nous avons tous un REER. Je n'ai pas la moindre idée de ce que je paie en frais dans chacun d'eux — franchement, je pense que la plupart des épargnants ignorent quels sont les frais. Dans une banque, chacun est au courant du taux d'intérêts qu'il obtient; s'il investit 2 000 \$, chacun sait combien d'argent il touchera. La plupart des épargnants ne s'intéressent qu'à ce que leur rapporte un fonds commun de placement. Des sommes colossales sont investies.

The Chairman: To support Senator Tkachuk's point of view, somewhere in the last month I saw a public opinion poll of mutual fund investors. Somewhere in the order of 60 per cent did not know that they had paid any fees at all. It was a Canadian study; it was not a U.S. study. It reinforces exactly Senator Tkachuk's point.

Senator Kenny: Mr. Chairman, I want the record to note that Senator Di Nino said he knew what he was paying.

Senator Tkachuk: How are most of the organizations set up? For example, are Templeton and Investors Group public corporations? You can buy stock in Investors.

Ms Stromberg: Yes, Investors Group is a public corporation. Templeton in Canada is a subsidiary of a public corporation, but it is a private company here in Canada.

Senator Tkachuk: Is that a conflict? I remember that, at one time, if you bought stock in Investors, you did much better than if you had mutual funds in Investors; in other words, the more money you take off the top, the more money you make for your corporation and the more profitable it is.

Ms Stromberg: Some financial analysts have suggested that you would be better off buying the manager as opposed to the fund.

Senator Tkachuk: Exactly, which does not say a lot for people who have their pension funds tied up in a mutual fund.

Ms Stromberg: I do not want to leave you with a completely negative picture of it. I am talking about potential problems that can result from the lack of, for want of another word, structural requirements. The fund industry in Canada has enjoyed a good reputation and the people who have been around from the beginning are very ethical, highly principled people. You should keep that in mind. However, there is always the potential for problems. Problems occur when you least expect them and where you least expect them.

My recommendations are aimed at trying to head off potential difficulties down the road because people's money is at stake. The assets of the fund are held by a custodian and they are held in trust and, presumably, that should offer a lot of protection.

Senator Tkachuk: I do not want to leave the wrong impression, either. I have respect for what is, frankly, a fairly unregulated industry that has done very well. The information they provide in their annual reports is really quite detailed. They are on the market. You can always check. If you wanted to, you could actually find out the value of your fund from a newspaper every day. Everything is quite public and open, except for the mystery of how they run. People know a lot about banks but they know little about mutual funds, and there is a lot of money

Le président: Pour confirmer ce que dit le sénateur Tkachuk, j'ai vu, le mois dernier, un sondage d'opinion publique mené auprès des personnes qui investissent dans les fonds communs de placement. Environ 60 p. 100 d'entre elles ignoraient même avoir payé des frais. Il s'agissait d'une étude canadienne, et non d'une étude américaine. Voilà qui confirme précisément ce qu'avance le sénateur Tkachuk.

Le sénateur Kenny: Monsieur le président, j'aimerais, aux fins du procès-verbal, mentionner que le sénateur Di Nino est au fait de ce qu'il paie.

Le sénateur Tkachuk: Comment la plupart des organisations sont-elles constituées? Par exemple, Templeton et le groupe Investors sont-elles des sociétés ouvertes? On peut acheter des actions d'Investors.

Mme Stromberg: Oui, le Groupe Investors est une société ouverte. Au Canada, Templeton est une filiale d'une société ouverte, mais il s'agit, ici au Canada, d'une entreprise privée.

Le sénateur Tkachuk: Y a-t-il un conflit? Je me rappelle que, à une certaine époque, on se tirait beaucoup mieux d'affaire en achetant des actions d'Investors qu'en investissant dans les fonds communs de placement d'Investors; en d'autres termes, plus on réduit les frais au sommet de la pyramide, plus on gagne de l'argent pour la société et plus cette dernière est rentable.

Mme Stromberg: Certains analystes financiers ont laissé entendre qu'il valait mieux acheter le gestionnaire que le fonds.

Le sénateur Tkachuk: Exactement, ce qui n'est guère rassurant pour les personnes dont les revenus de pension sont bloqués dans un fonds commun de placement.

Mme Stromberg: Je ne voudrais pas vous laisser avec une impression totalement négative de la situation. J'évoque des problèmes éventuels pouvant résulter de l'absence de ce que j'appellerai, faute d'une meilleure expression, des exigences structurelles. Au Canada, l'industrie des fonds jouit d'une bonne réputation, et les personnes qui sont en place depuis le début possèdent un sens élevé de l'éthique et ont des principes. Ne l'oubliez pas. Toutefois, des problèmes peuvent toujours se poser. Les problèmes se posent lorsqu'on s'y attend le moins, là où on s'y attend le moins.

Mes recommandations ne visent qu'à tenter d'éviter d'éventuelles difficultés parce que c'est l'épargne des citoyens qui est en cause. Les actifs du fonds sont détenus par un gardien, en fiducie, ce qui, peut-on imaginer, assure une bonne protection.

Le sénateur Tkachuk: Je ne voudrais pas non plus laisser une mauvaise impression. J'ai du respect pour ce qui, franchement, constitue une industrie passablement non réglementée qui s'est très bien tirée d'affaire. L'information fournie dans les rapports annuels est vraiment assez détaillée. Ces sociétés sont sur le marché. On peut toujours vérifier. Si on le veut, on peut, chaque jour, vérifier la valeur du fonds dans un journal. Tout est passablement public et ouvert, à l'exception du fonctionnement, qui demeure mystérieux. On connaît bien les banques, mais on en

flowing in. I am asking these questions to try to get a better understanding.

Ms Stromberg: These are good questions, and I understand the context in which you are asking these questions. The record always sounds as if we are painting such a gloomy picture.

Senator Di Nino: I want to continue on this line of questioning, but before I do that, I want to ask you about the role that competition plays, particularly competition with full disclosure, in making sure that the game is played on a level playing field.

Ms Stromberg: I really do not know how to answer that question.

Senator Di Nino: Let me be more specific. The question was about a lack of drive for efficiency. I think there was a comment made about fees being passed on, so you do not really have to worry about what you are charging the client. I suggest to you that there is a role that full disclosure in a competitive manner plays in making sure that those fees are not exorbitant or that the client at least has an opportunity to assess one opportunity versus another.

Ms Stromberg: Competition is a very important factor to the fund industry. If you read the first chapter in this report, it will illustrate to you the pressures that competition brings to bear on performance and on the pressure to gather assets that leads to what I characterize as questionable sales practices.

Competition also leads to pressures to make sure your performance stays up there because that is reported on a daily, weekly, and monthly basis in all the newspapers, with the best-performing fund of the hour and the worst-performing fund of the hour. No manager wants to appear in a negative light. Sometimes that leads to waiving fees, absorbing fees, if your problems can be handled that way. Other times, it relates to buying what are really illiquid stocks and trading them back and forth to create the appearance of a market value and to "juice up" the returns. Competition is a very interesting factor in the fund industry.

Senator Di Nino: Let me go back to my colleague's line of questioning. If I understood your comments on page 3, you are telling us that entry into the industry, the requirements, the rules and regulations, are not there to weed out potential bad apples.

Ms Stromberg: That is right.

Senator Di Nino: Are you saying to us, in effect, that maybe some of the energy and effort which is being expended in the creation of the regulations should be directed towards creating an appropriate set of rules with the ability to properly investigate the entrance into the industry?

sait beaucoup moins à propos des fonds communs de placement, et beaucoup d'argent y est investi. Si je pose ces questions, c'est pour tenter de mieux comprendre.

Mme Stromberg: Ce sont de bonnes questions, et je comprends bien le contexte dans lequel vous les posez. À la lecture du compte rendu, on pourra toutefois avoir l'impression que nous brossons un portrait sombre de la situation.

Le sénateur Di Nino: J'aimerais poursuivre dans la même veine, mais, avant, je veux vous interroger à propos du rôle de la concurrence, particulièrement la concurrence assortie de l'obligation de présenter un exposé complet, clair et véridique, pour établir des règles du jeu égales.

Mme Stromberg: Je ne sais vraiment pas comment répondre à cette question.

Le sénateur Di Nino: Permettez-moi d'être plus précis. La question porte sur l'absence d'une recherche d'efficacité. Je pense qu'on a dit que les frais sont passés au client, de sorte qu'on n'a pas véritablement à se préoccuper des frais imputés au client. Ce que je dis, c'est que l'obligation de présenter un exposé complet, clair et véridique joue un rôle dans le contexte de la concurrence en faisant en sorte que ces frais ne soient pas exorbitants ou encore que le client ait au moins la possibilité d'évaluer une possibilité par rapport à une autre.

Mme Stromberg: Dans l'industrie des fonds, la concurrence est un facteur très important. Si vous lisez le premier chapitre du rapport, vous constaterez qu'on y fait état des pressions qu'exerce la concurrence sur le rendement ainsi que des pressions qui s'exercent en faveur de la collecte d'actifs qui donne lieu à ce que j'appelle des pratiques commerciales douteuses.

La concurrence exerce aussi une forte pression sur le gestionnaire, qui doit veiller à ce que son rendement demeure parmi les meilleurs, les rendements étant affichés chaque jour, chaque semaine et chaque mois dans tous les journaux, avec celui qui donne les meilleurs résultats et celui qui donne les moins bons, à ce moment précis. Aucun gestionnaire ne souhaite être présenté sous un jour négatif. Parfois, on renonce aux frais, ou on les absorbe, à supposer que les problèmes puissent être réglés de cette façon. En d'autres occasions, on achète des actions qui, en réalité, sont non liquides et on les échange à répétition pour créer l'apparence d'une valeur marchande et pour «mousser» les rendements. Dans l'industrie des fonds, la concurrence est un facteur très intéressant.

Le sénateur Di Nino: Permettez-moi maintenant de donner suite aux questions posées par mes collègues. Si je comprends bien ce que vous dites à la page 3, il n'existe pas de modalités d'accès à l'industrie, de critères, de règles et de règlements pour séparer le bon grain de l'ivraie.

Mme Stromberg: C'est exact.

Le sénateur Di Nino: Doit-on en conclure que, dans les faits, vous nous dites qu'on devrait consacrer une partie de l'énergie et des efforts qu'on consacre à la création des règlements à la mise en place d'une série adéquate de règles nous donnant la possibilité d'étudier comme il se doit les modalités d'accès à l'industrie?

Ms Stromberg: I think that people who want to enter the industry should have to demonstrate their ability, competency, solvency, and resources to do so.

Senator Di Nino: You are saying that that is not the case these days.

Ms Stromberg: That is not the case these days.

Senator Di Nino: What are we doing about it?

Ms Stromberg: I will be indiscreet and say "not much."

Senator Di Nino: Are we wasting too much time on trying to close the barn door after the horse is out in the field? Should we be directing some of our energies towards earlier intervention, if you wish, in the process?

Ms Stromberg: Yes, senator, we should be, in my opinion, which I have been quite vocal in expressing.

Senator Di Nino: I understand that. One of the reasons I am raising this is to put it on the record, because I happen to agree with you. The problems are generally created because there is not enough investigation and not enough attention paid to the players involved. By the time the problems appear, an enormous amount of energy has to be expended in trying to solve the problems; in other words, in putting out the fires instead of creating an environment where fires would not start. Am I correct in that assessment?

Ms Stromberg: You are correct in that assessment. The whole thrust of my recommendations is aimed at doing what you can do to prevent the problems from occurring in the first place.

Senator Di Nino: Do you have an opinion on the creation of a national regulatory body?

Ms Stromberg: I am a very strong advocate of a strong, centralized, single regulator. That is one of the core recommendations in this report. Perhaps naively, I saw it as coming about through provincial co-operation. I was trying to find a way to avoid becoming involved in a constitutional issue if we could do it without a constitutional change. I still have hopes that we will ultimately come to this. I think it is very important, and not only in Canada; I think we have to look at linking internationally with other regulators and find a way to have, in effect, an international securities regulator.

Senator Di Nino: Do you think we should have a national body, at least to the degree that we can, even if not all the provinces or territories would agree?

Ms Stromberg: Yes. There are many different elements of agreements. Even if you cannot get everybody to say they are agreeing, often their actions are coordinated so that you have effective agreement.

Mme Stromberg: Je pense que les personnes qui font leur entrée dans l'industrie devraient être tenues de faire la preuve qu'elles possèdent la capacité, la compétence, la solvabilité et les ressources nécessaires.

Le sénateur Di Nino: Ce que vous nous dites, c'est que, ces jours-ci, ce n'est pas toujours le cas?

Mme Stromberg: Ces jours-ci, ce n'est pas toujours le cas.

Le sénateur Di Nino: Que faisons-nous à ce sujet?

Mme Stromberg: Au risque de commettre une indiscretion, je dirai que nous ne faisons pas grand-chose.

Le sénateur Di Nino: Faut-il en conclure que nous perdons du temps à tenter de fermer la porte de l'écurie alors que le cheval est déjà dans le champ. Devrions-nous consacrer une partie de notre énergie à, si vous voulez, une intervention plus précoce dans le processus?

Mme Stromberg: Oui, sénateur, c'est, à mon avis, ce que nous devrions faire. Je l'ai affirmé en termes peu équivoques.

Le sénateur Di Nino: Je comprends. Si je salue cette question, c'est pour qu'elle soit consignée au procès-verbal, puisqu'il se trouve que je suis d'accord avec vous. En règle générale, les problèmes se posent lorsqu'on ne mène pas une enquête suffisamment poussée et qu'on ne prête pas une attention suffisante aux intervenants concernés. À l'apparition des problèmes, on doit consacrer une énergie considérable pour tenter de les résoudre; en d'autres termes, on s'emploie à éteindre les feux plutôt qu'à créer un contexte dans lequel les incendies ne se déclareraient pas. Cette évaluation est-elle juste?

Mme Stromberg: Vous avez vu juste. Mes recommandations concernent justement ce que l'on peut faire pour éviter dès le départ que des problèmes ne se produisent.

Le sénateur Di Nino: Que pensez-vous de l'idée de créer un organisme national de réglementation?

Mme Stromberg: Je préconise vivement la création d'un organisme centralisé de réglementation ayant de solides pouvoirs. C'est l'une des recommandations principales du rapport. Je croyais, peut-être un peu naïvement, que cela proviendrait d'une coopération avec les provinces. J'essayais de trouver une façon de procéder sans s'engager dans le dossier constitutionnel, une façon d'éviter une modification constitutionnelle. J'espère encore que nous allons y arriver au bout du compte. Cela me paraît très important, et non seulement au Canada; je crois qu'il faut envisager de créer avec d'autres organismes de réglementation des liens internationaux et trouver, de fait une façon de se donner un organisme international de réglementation des valeurs mobilières.

Le sénateur Di Nino: Croyez-vous qu'il nous faudrait nous donner un organisme national, du moins le plus national que l'on puisse se donner, même si l'intégralité des provinces ou des territoires ne seraient pas d'accord?

Mme Stromberg: Oui. Il existe de nombreux degrés d'ententes. Même si ce n'est pas tout le monde qui dit qu'il est d'accord, souvent, on peut coordonner les actions de manière à disposer d'une entente effective.

Senator Stewart: We have had various questions concerning the fact that costs are not adequately restrained because they are simply passed on to the investor. Then it has been said that there is a great deal of competition in this field, and that information is available regularly as to how the various funds are doing. My question is not a very profound one, but one I want to ask anyway. How much churning takes place in the area of investment? We see a whole page in the paper devoted to the daily standing of funds. This might lead the person from Mars to assume that, the next morning, there would be a great deal of movement of money. How much, in fact, does take place?

Ms Stromberg: I do not know, senator. I am not sure that anybody has done any survey or compiled any statistics on this. Anecdotally, you hear of people who look in the paper and decide a certain fund has done so well that they should be in it, so they will sell another fund and chase after the star of the moment. How much of that happens, I do not know.

Senator Stewart: The fact that you do not know suggests that competition and information may not be all that important in the field; that someone buys into a fund, puts the documents away and forgets about them for several months because they have other things on their minds.

I want to come to quite another area. This is the one that Senator Di Nino was exploring. I will read you a sentence or two just to tie my question back to your original statement. You said that there is no requirement for the investment fund manager to be registered with any securities authority in order to establish and operate investment funds. Then you go on to additional considerations that are related to that.

The question that I put down when I read that comment was "Why?" I want to compose an answer and see if you agree. This particular industry got under way and has flourished in a period of peace and prosperity. Let us say we were to revert to conditions comparable to those of the early 1930s, when there presumably would be disasters, at least as perceived by the investors. Is it not the case that there has not been a perceived need for the registration and then the various other requirements to which you refer on page 3 of your written statement and that, given the belief in the adage "if it ain't broke, don't fix it," politicians are not very likely to move?

Ms Stromberg: That phrase has often been used in relation to the investment fund industry. I hope that the people who use it are right. I am concerned that they may not be right and that, at some point, something is going to happen that will prove the vulnerability of the fund industry to the absence of an effective structural framework.

I am not a great advocate of detailed, minute regulation, but I think we should be addressing what I call the structural issues. We should have an investment fund statute that will, among other things, recognize the validity of the business trust and have appropriate constituting requirements. I think we need to have

Le sénateur Stewart: On a signalé plusieurs fois le fait que les coûts ne sont pas bien réduits: ils sont simplement refilés à l'investisseur. Ensuite, on a dit qu'il y a beaucoup de concurrence dans ce domaine et que l'on peut se renseigner régulièrement sur les différents fonds. Ma question n'est pas très profonde, mais je vais quand même la poser. Quelle est l'ampleur du phénomène de multiplications des opérations dans le domaine des placements? Le journal consacre une page entière à la situation quotidienne des fonds. Si on était des Martiens, on pourrait présumer qu'il y aura, le lendemain matin, beaucoup d'argent qui changera de main. En fait, quelle ampleur prend le phénomène?

Mme Stromberg: Je n'en sais rien, sénateur. Je ne sais pas si quelqu'un a déjà fait une enquête ou établi des statistiques là-dessus. On entend parler de gens qui lisent le journal et décident qu'un certain fonds va si bien qu'ils devraient y investir eux-mêmes; alors, ils se défont d'un vieux investissement et se tournent vers le placement de l'heure. Quelle en est l'ampleur? Je n'en sais rien.

Le sénateur Stewart: Le fait que vous ne le sachiez pas laisse penser que la concurrence et l'information ne sont peut-être pas si importantes dans ce domaine; quelqu'un peut investir dans un fonds, ranger les documents et les oublier pendant plusieurs mois, car il y a d'autres choses qui occupent l'esprit.

Je suis d'une toute autre époque. C'est ce qu'explorait le sénateur Di Nino. Je veux vous lire une phrase ou deux, simplement pour faire le lien entre ma question et votre déclaration initiale. Vous dites que les gestionnaires de fonds de placement ne sont pas obligés de s'inscrire auprès d'une quelconque commission des valeurs mobilières pour avoir le droit d'établir et d'exploiter un fonds de placement. Vous traitez alors d'autres considérations à ce sujet.

La question que j'ai notée quand j'ai vu votre observation, c'est: «Pourquoi?» Je veux formuler une réponse et voir si vous êtes d'accord. Cette industrie particulière est née et s'est épanouie durant une période marquée par la paix et la prospérité. Disons que nous revenons à des conditions comparables à celles du début des années 30 — qu'il y aurait présumément des catastrophes, tout au moins du point de vue des investisseurs. N'est-ce pas que l'inscription et les diverses autres exigences dont vous parlez à la page 3 de votre mémoire ne sont pas perçues comme nécessaires? Comme c'est le cas et que les gens hésitent généralement à intervenir si tout paraît bien fonctionner, est-ce la raison pour laquelle les politiciens n'agissent vraisemblablement pas?

Mme Stromberg: On a souvent dit qu'il ne faut pas toucher à l'industrie du fonds de placement parce que tout semble bien fonctionner. J'espère que les gens ont raison quand ils disent cela. Je crains qu'ils n'aient peut-être pas raison et que, à un moment donné, il n'arrive une chose qui prouve la vulnérabilité de l'industrie de fonds de placement en l'absence d'un cadre structurel efficace.

Je ne suis pas du genre à préconiser la mise en place de longs règlements où les plus infimes détails sont prévus, mais je crois tout de même qu'il faut se pencher sur les questions structurelles. Il nous faudrait une loi sur les fonds de placement qui, entres autres, reconnaît la validité des fiducies commerciales et prévoit

requirements for the registration of managers which take into account having adequate capital, insurance and bonding coverage, et cetera, the points I mentioned there.

I should clarify that, for anybody who is going to provide investment counselling and portfolio management advice to the fund or to any other entity, the person does have to be registered. Many of the mutual fund managers, who also act as portfolio managers, are registered in that capacity with the various securities commissions. However, the capital requirements and the insurance and bonding coverage, and things of that nature, are very minimal. I think we are talking about \$5,000 as a minimum capital requirement. There is a formula, but it bears no relationship to the magnitude of assets under management.

Senator Stewart: Am I correct in believing that you are talking about the Canadian industry? You are not talking about the North American industry.

Ms Stromberg: You are correct, senator.

Senator Stewart: Is the situation better in the United States?

Ms Stromberg: Yes, I think it is, in some respects.

Senator Stewart: Mr. Chairman, I am going to ask a variation of a question I asked last night. We know that Europe is moving toward the establishment of a monetary union, and we were told that this is likely to lead to a great deal of rationalization in financial services in Europe. You mentioned a strong, single regulator just a moment ago. You talked about linking in with other regulators — that there will not be one regulator, but several.

Given the increasing economic integration of Canada with the United States both in trade and investment, how close are we to the point when knowledgeable people are going to suggest that there should be a single, strong regulator for North America in this area?

Ms Stromberg: I think that suggestion has already been made. As a practical matter, we have negotiated agreements with the SEC.

Senator Stewart: You say “we”, meaning Ontario?

Ms Stromberg: “We” is probably the wrong word. The Canadian Securities Administrators and the SEC have entered into memoranda of understanding with respect to certain types of securities transactions, so that an issuer that files in one jurisdiction will be able to offer its securities in another jurisdiction with minimal requirements. I think that is a good development. It is the way we are going right now in Canada with the efforts to address the so-called “virtual commission”, which is based on mutual reliance. It presupposes that people are comfortable with the standards that each separate jurisdiction has

des exigences constitutives appropriées. Je crois que les gestionnaires de fonds de placement devraient être assujettis à une obligation d'inscription qui tient compte des divers points que j'ai mentionnés ici — un capital adéquat, de l'assurance et une couverture de cautionnement, et cetera.

Je devrais préciser que quiconque entend fournir des conseils en placement et en gestion de portefeuille aux responsables d'un fonds ou à toute autre entité est tenu de s'inscrire. Un grand nombre de gestionnaires de fonds communs de placement, qui travaillent aussi comme gestionnaires de portefeuille, sont inscrits comme tels auprès des diverses commissions des valeurs mobilières. Par contre, les exigences relatives au capital, à l'assurance et aux cautionnements — les choses de cette nature —, sont réduites au strict minimum. Je crois que le capital minimal est de 5 000 \$ environ. Il y a une formule pour le déterminer, mais cela n'a rien à voir avec l'ampleur des sommes gérées.

Le sénateur Stewart: Ai-je raison de présumer que vous parlez là de l'industrie canadienne? Vous ne parlez pas de l'industrie nord-américaine.

Mme Stromberg: Vous avez raison, sénateur.

Le sénateur Stewart: La situation est-elle meilleure aux États-Unis?

Mme Stromberg: Oui, je crois qu'elle l'est à certains égards.

Le sénateur Stewart: Monsieur le président, voici une variante d'une question que j'ai posée hier soir. Nous savons que l'Europe se dirige vers l'instauration d'une union monétaire, et on nous dit que cela mènera probablement à une rationalisation considérable des services financiers sur le continent. Vous avez parlé il y a quelques instants d'un organisme central de réglementation ayant de solides pouvoirs. Vous avez parlé de l'idée de le lier à d'autres organismes de réglementation — qu'il y en aurait non pas un, mais plusieurs.

Compte tenu de l'intégration économique croissante du Canada et des États-Unis du point de vue du commerce et de l'investissement, combien de temps faudra-t-il attendre avant que les gens avertis commencent à proposer qu'il y ait un organisme central de réglementation doté de solides pouvoirs pour l'Amérique du Nord?

Mme Stromberg: Je crois que la proposition a déjà été faite. Du côté pratique des choses, nous avons déjà négocié des ententes avec la SEC.

Le sénateur Stewart: Vous dites «nous». Vous voulez dire l'Ontario?

Mme Stromberg: Ce n'est peut-être pas le «nous» qu'il faut utiliser ici. Les Canadian Securities Administrators et la SEC ont conclu des protocoles d'entente touchant certaines catégories d'opérations sur les valeurs mobilières de sorte que l'émetteur qui dépose à un endroit pourra offrir ses titres à l'autre endroit en s'astreignant à des exigences minimales. Je crois que c'est là un bon développement. Il en va de même des efforts que nous déployons actuellement au Canada pour ce qui touche la «commission virtuelle», qui repose sur les rapports réciproques. Il est supposé au départ que les gens sont à l'aise avec les normes

in place and, that they are prepared to rely on the work done in that jurisdiction.

Senator Stewart: While recognizing the merits of that kind of arrangement, would you still say that, in Canada, we need a strong, single regulator?

Ms Stromberg: Yes.

The Chairman: I would like to ask a follow-up question to Senator Stewart's question. When he asked you whether things were better in the United States than in Canada with respect to the regulatory system, your response was "in some respects". Then you stopped. I was waiting for you to go on and tell me in what respects they are better.

Ms Stromberg: Their structure under the Investment Company Act of 1940 is a good structure. They have business trust statutes. In that sense, I am attracted to some of the structures that they have in place. However, in Canada, we have some pretty good regulation in relation to what we require investment funds to do or not to do. We can improve it, but I would not wholesale want to say we should opt for the American standard.

The Chairman: Have you listed anywhere in your writings what those improvements might be?

Ms Stromberg: Not that I can recall offhand.

Senator Kelleher: I would congratulate you for what I would call your "ground-breaking" report. I think it is fair to say that it was not greeted with open arms and you were certainly not given achievement awards for it. As a matter of fact, you had to suffer many darts and arrows. However, I think it is a very valuable report. It was not an easy report to bring forward. Following that report, I am sure you have suffered a few sleepless nights.

Following up with what Senators Stewart and Di Nino said in connection with the need for some sort of a national securities commission, it is widely known that there is a great deal of competition for investment in this area today. Everybody is competing for investment dollars. That is, of course, one of the reasons we entered into our trade agreements with the United States, so that all of the investment would not be attracted to the States, leaving us hanging.

Given the competition out there today for investment dollars, from your studies, would it be fair to say that a lack of some form of national securities commission is hurting investment here in Canada or causing problems?

Ms Stromberg: I think the answer to your question is yes, but that is a gut response.

Senator Kelleher: Is that your short answer: that it probably is having some effect?

Ms Stromberg: Yes.

qu'applique chacun des territoires et qu'ils sont prêts à se fier aux travaux effectués sur le territoire en question.

Le sénateur Stewart: Tout en reconnaissant le bien-fondé de ce genre d'entente, diriez-vous toujours que, au Canada, il nous faut un organisme central de réglementation doté de solides pouvoirs?

Mme Stromberg: Oui.

Le président: J'aimerais obtenir une précision sur la question du sénateur Stewart. Lorsqu'il vous a demandé si les choses étaient meilleures aux États-Unis qu'au Canada pour ce qui touche le système réglementaire, vous avez dit que c'était le cas «à certains égards». Puis, vous vous êtes arrêtée. Je croyais que vous alliez poursuivre et me dire en quoi c'était meilleur.

Mme Stromberg: La structure prévue dans la loi de 1940 sur les sociétés d'investissement est une bonne structure. Les États-Unis disposent de lois sur les fiducies commerciales. De ce point de vue, certaines des structures qu'ils ont en place me paraissent intéressantes. Par contre, au Canada, nous avons une assez bonne réglementation pour ce qui est de ce que nous exigeons et de ce que nous n'exigeons pas de la part des fonds de placement. Nous pouvons y apporter des améliorations, mais je ne voudrais pas laisser entendre qu'il faudrait tout délaissier pour adopter la norme américaine.

Le président: Avez-vous noté quelque part quelles seraient ces améliorations?

Mme Stromberg: Pas que je me souvienne.

Le sénateur Kelleher: Je vous félicite de votre rapport: c'est une percée dans le domaine à mon avis. On ne se trompe pas en disant que vous n'avez pas été accueillie à bras ouverts et que vous n'avez certainement pas reçu de prix pour cela. De fait, vous avez dû subir à maintes reprises la fronde et les flèches. À mes yeux, c'est toutefois un rapport très précieux. Ce n'est pas un rapport facile à présenter. Je suis sûr que vous avez eu, après l'avoir présenté, quelques nuits blanches.

Pour faire suite aux questions des sénateurs Stewart et Di Nino quant à la nécessité de créer une forme quelconque de commission nationale des valeurs mobilières, disons qu'il est bien connu que la concurrence pour les investissements est très forte dans ce domaine de nos jours. Tout un chacun se bat pour obtenir l'argent de l'investisseur. Bien sûr, c'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons conclu des accords commerciaux avec les États-Unis, pour que tous nos investissements ne soient pas attirés vers les États-Unis, ce qui nous laisserait en plan.

Étant donné la concurrence qu'on se livre pour obtenir l'argent de l'investisseur de nos jours, d'après vos études, serait-il juste de dire que l'absence d'une sorte de commission nationale des valeurs mobilières nuit aux investissements ici au Canada, ou que cela cause des problèmes?

Mme Stromberg: Je crois que la réponse à votre question est oui, mais je réponds d'instinct.

Le sénateur Kelleher: Est-ce une façon de résumer votre réponse? Que cela a probablement un effet quelconque?

Mme Stromberg: Oui.

Senator Kelleher: That is mine, too. It is another reason we need a national commission.

Ms Stromberg: Senators, there is one aspect in what I said to you that feel I have not brought home. To the extent you give some deliberation to regulatory structure, there is another point I would like to draw to your attention. Today, in Canada, we have a segmented regulatory structure that is based on the old four pillars that supposedly disappeared with financial services de-regulation which started in 1987.

We should be giving some thought to having the regulatory structure match the integration of the financial services industry instead of having separate securities regulators, bank regulators, insurance regulators, and trust regulators, to the extent we still have trust companies. I say this because, when you filter down to the bottom line, you reach the consumer investor — each and every one of us around the table. We all have integrated financial needs. I think we would benefit if the regulatory and supervisory structure reflected our integrated needs and just did not piecemeal off into different camps the different things we need.

Senator Kelleher: We are aware of that because earlier this year OSFI asked our committee to go to London and take a look at the FSA, where, as you know, they split those functions off from the Bank of England, gathered in other regulatory bodies, and they now come under the FSA. They asked us to take a look at that to see what we thought of their system and whether there was something there that might be helpful and applicable to Canada.

Ms Stromberg: Did you do it?

Senator Kelleher: We had a nice trip to London, yes.

Ms Stromberg: What is going on there is very interesting. Australia is in the process of realigning its regulatory structure along that line.

Senator Kelleher: We will be having a teleconference with them within the next week or so on this subject. Earlier this week, we had a teleconference with the Governor of the Bank of New Zealand and his people. They are exact opposites: New Zealand has basic, minimum regulation; and Australia has maximum regulation.

Ms Stromberg: I think those are at the leading edge.

Senator Tkachuk: Are you advocating a centralized structure such as the one they are promoting in Britain?

Ms Stromberg: Yes.

Senator Kelleher: One of the practices that seems to be becoming more prevalent, from the evidence that we have been hearing, is both pension fund and mutual fund representatives approaching the individual companies where they have made investments and asking for information. In the old days, if you did not like your investment, you just sold it. That is really not very practical in Canada today, particularly given the rather thin float

Le sénateur Kelleher: Je suis du même avis. C'est une autre raison pour nous de créer une commission nationale.

Mme Stromberg: Sénateurs, il y a un aspect de cela que je ne crois pas vous avoir bien fait comprendre. Dans la mesure où vous envisagez d'établir une structure réglementaire, je voudrais attirer votre attention sur une autre question. Aujourd'hui, au Canada, nous avons une structure réglementaire segmentée qui repose sur les quatre vieux piliers censément disparus avec la déréglementation des services financiers, commencée en 1987.

Nous devons songer à faire en sorte que la structure réglementaire s'apparente à l'intégration opérée dans l'industrie des services financiers, plutôt que d'établir plusieurs organismes de réglementation distincts pour les valeurs mobilières, pour les banques, pour les assurances et pour les fiducies, dans la mesure où il y aura encore des fiducies. Je dis cela parce que, si vous suivez le cheminement jusqu'en bas, vous arrivez à l'investisseur-consommateur — c'est-à-dire chacun d'entre nous ici, autour de la table. Nous avons tous des besoins financiers intégrés. Je crois qu'il serait utile pour nous de disposer d'une structure de réglementation et de surveillance qui tient compte de nos besoins intégrés, et qui ne segmente pas dans différents camps les différentes choses dont nous avons besoin.

Le sénateur Kelleher: Nous le savions parce qu'au début de l'année, le BSIF a demandé à notre comité de se rendre à Londres pour étudier la FSA, où, comme vous le savez, des fonctions ont été retirées à la Banque d'Angleterre, puis confiées à d'autres organismes de réglementation, qui relèvent désormais de la FSA. Il nous a demandé de former une opinion sur la façon britannique de procéder et de déterminer si c'est une chose qui pouvait être utile et s'appliquer ici au Canada.

Mme Stromberg: L'avez-vous fait?

Le sénateur Kelleher: Oui, nous avons fait un beau voyage à Londres.

Mme Stromberg: Ce qui se passe là-bas est très intéressant. L'Australie est en train de recadrer sa structure réglementaire selon les mêmes principes.

Le sénateur Kelleher: Nous allons tenir avec eux une conférence téléphonique à ce sujet d'ici une semaine environ. Cette semaine déjà, nous avons eu une conférence téléphonique avec le gouverneur de la Banque de Nouvelle-Zélande et son personnel. Ils se situent tout à fait à l'opposé: la Nouvelle-Zélande dispose d'une réglementation minimale, de base; l'Australie réglemente au maximum.

Mme Stromberg: C'est là qu'est l'avant-garde à mes yeux.

Le sénateur Tkachuk: Préconisez-vous une structure centralisée comme celle que l'on encourage en Grande-Bretagne?

Mme Stromberg: Oui.

Le sénateur Kelleher: D'après l'une des pratiques qui semble devenir de plus en plus courantes, si je me fie aux témoignages qui nous sont donnés, les représentants des fonds de pension et des fonds communs de placement abordent des sociétés individuelles dans lesquelles ils ont investi et demandent des renseignements. Dans l'ancien temps, celui qui n'aimait pas son investissement se contentait de s'en défaire. Ce n'est pas très

we have, partly because of the 20-per-cent rule. That is another area of discussion.

The pension funds and mutual funds told us they are doing this. It seems to some of us that they are getting information that is not available to individual investors and shareholders. The companies are religiously telling us they do not give them anything more than is allowed, that they do not get any inside information, and there is nothing they would be told that is not available to the individual shareholder. Quite frankly, I have a little trouble buying that.

If I were the president of a company and the head of OMERS or the Ontario Teachers' Pension Plan or some of these very large funds asked me for information, human nature is such I would be a little more open with them than I would be with, say, Senator Stewart, who comes from the Maritimes and asks a question about a company in which he has 100 shares. This appears to be a growing problem. Has it grown to the extent where we should be considering doing something?

Ms Stromberg: Yes, it is a problem and, yes, it has grown to the extent that you should be considering doing something. I would urge you to think in terms of trying to create a regulatory system that really focused on — forgive me for falling into legal jargon — a continuous disclosure system, where you have a system that requires, to the extent you could ever require things of this nature to happen, all of the information that is material to be in the marketplace on a current basis so that everyone has access to it.

In the OECD paper I talk about this need to equalize the information flow and point out how we are able, probably for the first time in history, to actually do something about this with the advances that have been made in technology and communications. An example is the B.C. annual meeting which was held last week. Anybody, whether a shareholder or not, could tune into that meeting on the Internet and watch and hear the proceedings in the same way that they could if they were physically present.

Companies that talk to analysts are now giving advance notice that there will be an analyst's call at ten o'clock on a certain day, and if you want to listen in to this call, you can do it. We have the resources. It is crucial to remember that information is a major equalizing force. Access to it in an open and timely manner is the absolute, fundamental ingredient to levelling your playing field.

Senator Kelleher: I have one final question, Mr. Chairman, on a different topic. We were discussing fees earlier this morning. As I recall, the evidence we have heard indicates that the costs of running a pension fund are much less than the costs of running a mutual fund. If that information is correct, why would there be such a difference? There seems to be quite a difference in costs

pratique de nos jours au Canada, étant donné surtout le faible flotant dont nous disposons aujourd'hui, en partie à cause de la règle des 20 p. 100. C'est un tout autre sujet.

Les responsables des fonds de pension et des fonds communs de placement nous disent qu'ils procèdent ainsi. Il nous semble, à certains d'entre nous, qu'ils obtiennent des renseignements dont ne disposent pas les actionnaires et investisseurs individuels. Les entreprises jurent bien qu'elles ne révèlent que les renseignements permis, qu'elles ne donnent pas d'information privilégiée et qu'elles ne leur diraient rien qui ne soit pas déjà accessible pour l'actionnaire individuel. Pour être franc, j'ai un peu de difficulté à croire cela.

Si j'étais président d'entreprise et que le responsable du Régime de retraite des employés municipaux ou du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario, ou un autre de ces très importants fonds, me demandait des informations, nature humaine oblige, je serais un peu plus ouvert avec lui qu'avec, disons, le sénateur Stewart, qui est originaire des Maritimes et qui pose une question au sujet d'une entreprise dans laquelle il possède 100 parts. Cela semble être un problème croissant. Est-il devenu si répandu qu'il nous faudrait songer à agir?

Mme Stromberg: Oui, c'est un problème et, oui, il est devenu si grand que vous devriez songer à agir. Je vous incite vivement à envisager un régime réglementaire qui insiste vraiment — pardonnez-moi un peu de jargon — sur une obligation d'information continue, c'est-à-dire un régime selon lequel, dans la mesure où on peut exiger cela, tous les renseignements pertinents sont mis sur le marché pour ainsi dire «en continu», pour que tout le monde y ait accès.

Dans le document de l'OCDE, je traite de la nécessité d'égaliser ainsi le flux de l'information et je souligne le fait que nous sommes en mesure, probablement pour la première fois de l'histoire, d'agir à ce sujet, étant donné les progrès réalisés du point de vue de la technologie et des communications. Autre exemple: l'assemblée annuelle tenue en Colombie-Britannique, la semaine dernière. N'importe qui, qu'il ait été actionnaire ou non, pouvait assister à la réunion sur Internet, regarder les participants et écouter les audiences de la même façon que s'il avait été présent sur les lieux mêmes.

Les entreprises qui parlent aux analystes donnent maintenant un préavis que l'analyste sera là à 10 h tel ou tel jour et, pour qui veut écouter la conférence téléphonique, il est possible de le faire. Nous disposons des ressources nécessaires. Il faut absolument se rappeler que l'information est une force qui favorise énormément l'équité. L'accès à l'information sans entraves et au moment voulu représente l'élément absolu, l'élément fondamental pour que les règles du jeu soient équitables.

Le sénateur Kelleher: Monsieur le président, j'ai une dernière question, mais elle porte sur un sujet différent. Nous discutons des frais ce matin. Si je ne m'abuse, on nous a dit que l'exploitation d'un fonds de pension coûte nettement moins cher que l'exploitation d'un fonds commun de placement. Si cela est vrai, pourquoi y aurait-il un tel écart? Il semble avoir tout un écart

between running a mutual fund and running a pension fund. Am I correct in my assumption there is a difference?

Ms Stromberg: Yes. They are two different types of investment vehicles but the amount charged to a pension fund for money management is substantially less than the amount that is charged to a mutual fund.

Senator Tkachuk: They operate through a tax. Employees send a cheque every month to the pension fund, while a mutual fund has to go out and get the cash.

Ms Stromberg: I would have called that a "contribution".

Senator Tkachuk: We can call it a contribution, but it is a forced contribution. They know they are getting the money from so many employees. They do not have to actually acquire the cash. There is a lot of expense involved in acquiring the cash.

Ms Stromberg: You are right, there are not the distribution costs and marketing costs. I am probably one of the few people left who is concerned about fund managers charging costs of distribution to the mutual fund itself. They will say we do not charge costs of distribution; we just have a management fee. However, the management fee includes at least 1 per cent that is aimed at distribution costs.

Senator Callbeck: I have one question, and it may have been covered because I was late coming in. I read in *Maclean's* that the industry had agreed to 80 per cent of your recommendations. Could you briefly tell me what are the other 20 per cent? Maybe you have covered those.

Ms Stromberg: I did not cover that. I do not know where that 80-per-cent number came from. The industry is generally supportive of the recommendations but it is sort of "not now" or "not yet". A lot has not happened but a lot has happened. That is not really helpful. I never knew where that 80 per cent number came from.

Senator Callbeck: That is true, it has not happened, but I take it from this that they have agreed, in other words, 80 per cent feel the recommendations should be carried out. To which ones do they have strong objections?

Ms Stromberg: Nothing occurs to me. At one point, there were objections to having an independent board. Interestingly enough, in recent meetings with industry participants, they have been quite supportive. Those that have put independent boards in place have found them extremely useful.

The Chairman: The fees charged by mutual funds in the United States compared to Canada are dramatically lower. I presume the costs of doing business are effectively the same. My question is why is that so? Should we be encouraging U.S. funds to come into Canada precisely for the purpose of lowering costs?

My other cost-related question would be if the bank mergers go ahead as proposed, what impact, if any, is that likely to have on the cost structure or the costs as charged to retail consumers by

entre le coût d'exploitation d'un fonds commun de placement et le coût d'exploitation d'un fonds de pension. Ai-je raison de conclure qu'il y a là un écart?

Mme Stromberg: Oui. Ce sont là deux moyens de placement distincts, mais la somme imputée à un fonds de pension au chapitre de la gestion financière est nettement inférieure à la somme qui est imputée à un fonds commun de placement.

Le sénateur Tkachuk: Ils fonctionnent au moyen d'une taxe. Les employés transmettent un chèque tous les mois au fonds de pension, alors que le responsable du fonds commun de placement doit aller chercher l'argent.

Mme Stromberg: J'aurais parlé de «cotisation».

Le sénateur Tkachuk: Nous pouvons appeler cela cotisation, mais c'est une cotisation obligatoire. Le responsable sait qu'il obtient l'argent d'un nombre x d'employés. Il n'a pas à acquérir le montant en espèces dans les faits. Il y a là beaucoup de dépenses.

Mme Stromberg: Vous avez raison. Il n'y a pas de coûts de distribution ou de marketing. Je suis probablement une des seules personnes qui restent qui se soucie des coûts de distribution que les gestionnaires de fonds imputent au fonds commun de placement lui-même. Ils vous diront qu'ils ne font pas payer de frais de distribution; ce sont seulement des frais de gestion. Toutefois, les frais de gestion comportent au moins une part de 1 p. 100 qui porte sur les coûts de distribution.

Le sénateur Callbeck: J'ai une question — mais on en a peut-être parlé déjà — je suis arrivée en retard. J'ai lu dans la revue *Maclean's* que l'industrie a acquiescé à 80 p. 100 des vos recommandations. Pourriez-vous nous dire brièvement quels sont les 20 p. 100 qui restent? Vous en avez peut-être déjà parlé.

Mme Stromberg: Je n'en ai pas parlé. Je ne sais pas d'où vient ce pourcentage. L'industrie est favorable aux recommandations en général, mais c'est un peu comme si elle disait «pas maintenant» ou «pas encore». Il se fait beaucoup de choses, mais il reste beaucoup à faire. Ce n'est pas vraiment utile. Je n'ai jamais su où ils ont trouvé les 80 p. 100 en question.

Le sénateur Callbeck: C'est vrai, il reste beaucoup à faire, mais d'après cela, je comprends que 80 p. 100 des membres de l'industrie sont d'accord avec les recommandations. Quelles sont les recommandations auxquelles ils s'opposent vivement?

Mme Stromberg: Il n'y a rien qui me vient à l'idée. À un moment donné, on s'est opposé à l'idée d'un conseil indépendant. Fait assez intéressant, durant les récentes réunions avec les participants de l'industrie, ceux-ci ont été très favorables à l'idée. Ceux qui ont mis en place un conseil indépendant ont constaté que celui-ci était extrêmement utile.

Le président: Les frais que demandent les fonds de placement aux États-Unis, par rapport au Canada, sont très peu élevés. Je présume que les coûts de l'entreprise sont à peu près les mêmes. Je me demande alors: pourquoi? Devrions-nous encourager les fonds américains à venir au Canada précisément pour venir y abaisser les coûts?

Mon autre question, qui porte aussi sur les coûts, est la suivante: si la fusion des banques procède comme prévu, quels en seront vraisemblablement les effets, si tant est qu'il y en a, sur la

the industry as a whole, not just the bank-owned mutual funds? In a nutshell, I am wondering the extent to which mergers, on the one hand, or U.S. competition on the other, can drive down fees to levels comparable to those in the United States.

Ms Stromberg: The absolute numbers between Canada and the United States are misleading in that, in the United States, they tend to unbundle their fees and so they sound as if they are lower than what they, in fact, are.

The Chairman: I am not comparing apples and apples.

Ms Stromberg: That is right. In the United States, until recently, it was not common to sell funds on a deferred-sales-charge basis, whereas in Canada that has become the most common way of selling mutual funds. That raises the cost of our funds significantly because the manager has to, in effect, pay 5-per-cent sales commission up front and then pays a trailer fee as well. That adds substantially to the cost. I am told that the Americans are following our good example and we are seeing a convergence of the cost of American funds and the cost of Canadian funds.

As to your second question, yes, I would be in favour of increasing competition. Costs are only going to come down in Canada if there are low-cost providers with high-service performance. I would be receptive to opening our marketplace.

To answer your last question about the impact of the bank mergers, I do not know. Right now, some of the banks have declared that they are going to be the leaders in lowering the cost of their funds and have announced plans of a period of time over which they are going to do it. Again, the increasing knowledge and awareness of the consumer will make a big difference in how much fees do come down and what the time frame will be.

The Chairman: Thank you very much for taking the time to be with us and for agreeing to look in some detail at the IFIC guidelines and telling us where they differ from yours.

I think I have asked you to consider the following question, and if I did not, I meant to: Recognizing that federal jurisdiction in this area is somewhat limited, do you think that federal leadership in the area of using the embarrassment power the IFIC guidelines, or an amended version thereof, in relation to federally chartered institutions could be a useful first step in ultimately leading to the spread of that regulatory technique across all mutual funds?

Ms Stromberg: I would be glad to do that. If I can assist you in any other way, I would be glad to do that as well.

The Chairman: Thank you. We appreciate your being here.

Senators, our second and last witness this morning is Mr. Doug Grant, who is the Chairman of Sceptre Investments.

structure tarifaire ou les coûts que fera porter l'industrie aux consommateurs dans tout le secteur, et non seulement aux fonds communs de placement appartenant à des banques? Pour être bref, je me demande dans quelle mesure les fusions, d'une part, ou la concurrence américaine, d'autre part, auront pour effet d'abaisser les tarifs au point où ils s'apparenteraient à ceux des États-Unis.

Mme Stromberg: Les nombres absolus de part et d'autre induisent en erreur, car aux États-Unis, on a tendance à imputer des frais distincts ici et là, de sorte que les chiffres paraissent plus bas qu'ils ne le sont vraiment.

Le président: Je ne compare pas des pommes avec des pommes.

Mme Stromberg: Tout à fait. Aux États-Unis, il n'y a pas longtemps encore, les placements faisaient rarement l'objet de frais d'acquisition reportés, alors qu'au Canada, c'est la façon la plus courante de procéder dans le cas des fonds communs de placement. Cela fait augmenter considérablement le coût de nos fonds, car le gestionnaire doit, en fait, verser une commission de vente de 5 p. 100 dès départ, puis les frais administratifs par la suite. Cela fait augmenter considérablement le coût. On me dit que les Américains suivent notre bon exemple et qu'il y a convergence entre le coût des fonds américains et le coût des fonds canadiens.

Pour répondre à votre deuxième question, oui: je serais en faveur d'une concurrence accrue. Les coûts ne vont baisser au Canada que s'il y a des fournisseurs dont les coûts sont bas et le rendement, élevé. Je suis favorable à l'idée d'ouvrir notre marché.

Pour répondre à votre dernière question au sujet de l'impact de la fusion des banques, je n'en sais rien. En ce moment, certaines des banques déclarent qu'elles vont être les premières à baisser les coûts de leurs fonds et ont annoncé la période durant laquelle elles entendent le faire. Encore une fois, la connaissance et la conscientisation accrues du consommateur fera toute la différence pour ce qui est de l'abaissement des frais et de la période durant laquelle cela se fera.

Le président: Merci beaucoup d'avoir pris le temps de venir nous voir, d'avoir accepté d'approfondir un peu les lignes directrices de l'IFIC et de nous dire en quoi elles diffèrent des vôtres.

Je crois vous avoir demandé déjà de songer à la question suivante; si ce n'est pas le cas, je voulais le faire: en sachant que le champ de compétences fédéral dans ce domaine est quelque peu limité, croyez-vous que le leadership fédéral peut mettre à profit le pouvoir d'embarrasser des lignes directrices de l'IFIC, ou une version modifiée quelconque, pour agir sur les établissements à charte fédérale — que ce serait une étape utile pouvant conduire à un jour à la propagation de la technique réglementaire à l'ensemble des fonds communs de placement?

Mme Stromberg: Je serais heureuse de le faire. Si je peux vous aider de quelque autre façon, je serais aussi heureuse de le faire.

Le président: Merci. Nous apprécions votre présence ici.

Sénateurs, notre second et dernier témoin ce matin est M. Doug Grant, président de Sceptre Investments.

Mr. Grant, I notice you have been taking quite detailed notes. I do not know whether you are going to make a presentation or a presentation-in-rebuttal. In any event, we are delighted to have you with us. We appreciate you taking the time to come from Toronto to be with us today. I understand you have a short opening statement. As you see, after the presentation, we proceed in a relatively informal way to some quite interesting questions and discussions.

Mr. Douglas Grant, Chairman, Sceptre Investments: Thank you for inviting me. I do have a short opening statement.

At the outset, I will tell you about Sceptre so that you will be familiar with my background. Then, I will briefly cover the following points: the 20-per-cent-limit rule; Sceptre's approach to its fiduciary responsibilities; the private meetings issue; and the MERs, management expense ratios.

Sceptre is the fifth largest pension fund manager in Canada and the tenth largest investor manager overall. As near as I can tell, it is about the 320th biggest in the world. That means there are at least 300 bigger money-management organizations in the world. We manage \$19.3 billion, of which \$14.4 billion is in pension funds, estates, foundations and trusts; \$1 billion in mutual funds; and \$1.2 billion in high net-worth individuals. Those start at \$250,000 and up. We manage \$2 billion for other organizations, and about \$600,000 for insurance companies. We invest about 97 per cent on behalf of retail investors. For example, in the pension fund business, we probably manage the savings or part of the savings of 400,000 or 500,000 Canadians.

The Chairman: Is this through their pension funds?

Mr. Grant: Yes.

We are a public company and have been since 1986. We are the largest Canadian manager of equities outside of North America. We started in that about 15 or 20 years ago. We are one of the few Canadian companies who have our own capability in-house. Most Canadian companies did not do that because of the 10-per-cent foreign content rule, which was then raised to 20 per cent. We did it because we wanted to understand what was going on in the rest of the world in order to be good Canadian managers.

The Chairman: Given the fact that you are the largest outside North America, can you give us some sense of what percentage of your non-North American assets are, for example, in Europe, in Asia? Just give ballpark numbers.

Mr. Grant: Yes. This is money outside of North America. It would be approximately 60 per cent in Europe, 10 per cent in

Monsieur Grant, j'ai remarqué que vous avez pris des notes assez détaillées. Je ne sais pas si vous allez présenter un exposé ou donner la réplique à Mme Stromberg. Quoi qu'il en soit, nous sommes enchantés de vous recevoir. Nous apprécions le fait que vous ayez quitté Toronto et pris le temps de vous rendre ici aujourd'hui. Vous avez, paraît-il, une courte introduction à faire. Comme vous le voyez, après l'exposé, nous passons de façon assez informelle à une période où la discussion et les questions sont assez intéressantes.

M. Douglas Grant, président, Sceptre Investments: Merci de m'avoir invité. J'ai effectivement une courte déclaration liminaire à faire.

Au départ, je vous parlerai de la société Sceptre pour que vous sachiez bien d'où je viens. Ensuite, je vais couvrir brièvement les points suivants: la règle des 20 p. 100; l'approche de Sceptre face à ses responsabilités fiduciaires, la question des séances privées et les ratios des frais de gestion.

Sceptre vient au cinquième rang parmi les gestionnaires de fonds de pension au Canada, et au dixième, parmi les gestionnaires de placements en général. Autant que je sache, elle se classe au 320^e rang mondialement à ce chapitre. Cela veut dire qu'il y a au moins 300 organisations de gestion financière qui sont plus grandes dans le monde. Nous gérons 19,3 milliards de dollars, dont 14,4 milliards de dollars proviennent de fonds de pension, de successions, de fondations et de fiducies; 1 milliard de dollars de fonds communs de placement; et 1,2 milliard de dollars de particuliers dont l'avoir net est extrêmement élevé. Il s'agit de sommes commençant à 250 000 \$. Nous gérons 2 milliards de dollars pour d'autres organisations, et environ 600 000 \$, pour des compagnies d'assurance. Nous en investissons environ 97 p. 100 au nom de particuliers. Par exemple, dans le domaine des fonds de pension, nous gérons probablement l'épargne ou une partie de l'épargne de 400 000 à 500 000 Canadiens.

Le président: Par l'entremise de leurs fonds de pension?

M. Grant: Oui.

Notre entreprise est une société ouverte, et ce, depuis 1986. Nous sommes la plus importante parmi les gestionnaires canadiens de valeurs autres que celles de l'Amérique du Nord. Nous nous sommes lancés en affaires il y a environ 15 ou 20 ans. La nôtre est l'une des rares entreprises canadiennes à posséder sa propre capacité à l'interne. Ce n'est pas le cas de la plupart des entreprises canadiennes, en raison de la règle des 10 p. 100 concernant le contenu étranger, qui a été portée par la suite à 20 p. 100. Nous avons fait cela parce que nous voulions comprendre ce qui se passe dans le reste du monde pour être de bons gestionnaires canadiens.

Le président: Comme vous êtes les plus gros hors de l'Amérique du Nord, pouvez-vous nous donner une idée du pourcentage de vos actifs qui se trouvent ailleurs qu'en Amérique du Nord, par exemple en Europe et en Asie? Je cherche simplement des estimations.

M. Grant: D'accord. L'argent extérieur à l'Amérique du Nord. Ce serait autour de 60 p. 100 en Europe, 10 p. 100 au Japon,

Japan, 10 per cent in Singapore, Hong Kong and Australia, New Zealand.

The Chairman: They are together as a package.

Mr. Grant: Approximately 12 per cent is in emerging markets, of which half would be in Asian emerging markets and half would be in Latin America.

The Chairman: Thank you. I wanted to get some feel as to whether you were entirely in Europe or entirely in Asia.

Mr. Grant: We have capabilities in about 40 different countries, and we do it all from here.

The 20-per-cent rule was originally introduced and still defended, I believe, because Canada was an importer of capital and there was a feeling, and it was in the development model of 30 years ago, that these retirement funds should be kept in Canada and that would produce jobs here. This was never good theory. It has been discarded in almost every model in the world. The facts have changed, as you know. Ten years ago, the governments in Canada were raising, that is, borrowing, \$50 billion a year. They are now or will shortly not be raising any. In fact, they will be refunding.

The Canada Pension Plan will be going into the market for almost \$100 billion in equities over the next five years. This limitation rule can be circumvented by the use of derivatives, and that is being done. In fact, I was told that the largest fund in Canada, which is the Ontario Teachers' Pension Fund, is 45 per cent outside of Canada through the use of derivatives.

The Chairman: That is approximately the number they gave us on this point.

Mr. Grant: This was sanctioned, apparently, by the Department of Revenue. There are costs involved in this. It can be risky. It is sophisticated, and it is a technique which is not generally available to the public.

The costs of this rule have been enormous. You have heard testimony that every 1-per-cent-increase in return varies the final retirement package by 20 per cent. The cost of not being in foreign markets has been enormous in that sense to Canadian retirees.

It also means that we have not generally developed a community of international investing expertise in Canada and so, increasingly, Canadian retirement foreign assets are being managed out of New York, London, Switzerland, and other countries. I would guess that the fees going to those managers is some \$200 million or \$300 million annually.

Finally, in my view, Canada should have been, and still could be, an international financial management centre. We have the basics here. We have the infrastructure. We have the rule of law. We have the respect of the international community and we have the defence umbrella of the United States. We have not developed that community, in part, because of this rule and, in part, because when the Government of Canada has acted, if anything, it has

10 p. 100 à Singapour, Hong Kong et en Australie, en Nouvelle-Zélande.

Le président: Ils sont ensemble.

M. Grant: Environ 12 p. 100 se trouvent dans les marchés qui se développent, dont la moitié serait en Asie, et la moitié en Amérique latine.

Le président: Merci. Je voulais savoir un peu si tout ce que vous faisiez était en Europe ou en Asie.

M. Grant: Nous sommes présents dans environ 40 pays, et nous faisons tout cela depuis le Canada même.

La raison pour laquelle la règle des 20 p. 100 a été instaurée et la raison pour laquelle on la défend toujours, je présume, c'est que le Canada était importateur de capital et qu'on avait l'impression — cela se trouvait dans le modèle de développement en vigueur il y a 30 ans — que ces fonds de retraite devraient demeurer au Canada, pour produire des emplois ici. Cela n'a jamais été une bonne théorie. Cela a été écarté de presque tous les modèles de par le monde. Les faits ont changé, comme vous le savez. Il y a dix ans, les gouvernements au Canada amassaient — c'est-à-dire qu'ils les empruntaient — 50 milliards de dollars par année. D'ores et déjà, ce n'est plus le cas. Sinon, ce sera sous peu. De fait, ils remboursent.

Le Régime de pensions du Canada ira sur le marché pour presque 100 milliards de dollars en valeurs au cours des cinq prochaines années. Il est possible de contourner la règle limitative en recourant aux instruments dérivés, et c'est ce que l'on fait. De fait, on me dit que le fonds le plus important au Canada, c'est-à-dire la Caisse de retraite des enseignants de l'Ontario, se trouve à raison de 45 p. 100 à l'étranger, grâce aux instruments dérivés.

Le président: Nous avons obtenu essentiellement la même statistique à ce sujet.

M. Grant: Le ministère du Revenu y a apparemment donné son approbation. Cela comporte des coûts. Cela peut être risqué. C'est complexe, et c'est une technique qui n'est pas généralement accessible au public.

Les coûts associés à cette règle ont été énormes. Vous avez entendu des témoins dire que toute augmentation de 1 p. 100 du rendement fait varier l'indemnité de retraite finale de 20 p. 100. L'exclusion des marchés étrangers a provoqué des coûts énormes à cet égard pour les retraités canadiens.

Cela veut dire aussi que nous n'avons pas développé au Canada une expertise générale en placements internationaux, de sorte que, de plus en plus, l'actif des retraités canadiens est pris en charge à l'étranger — à New York, à Londres, en Suisse et ailleurs. Je dirais que les frais versés à ces gestionnaires sont de l'ordre de 200 ou 300 millions de dollars par année.

Enfin, selon moi, le Canada aurait dû être un centre international de gestion des finances, ce qu'il pourrait toujours être. Nous avons ici les éléments fondamentaux. Nous avons l'infrastructure. Nous avons la primauté du droit. Nous avons le respect de la communauté internationale et nous avons la protection de la défense américaine. Nous n'avons pas acquis cette expertise, en partie en raison de la règle en question et en

discouraged the legitimate centre, which was and still is Toronto because that is where the critical mass is located. The Government of Canada designated our international financial centres to be Montreal and Vancouver, which was crazy.

I would recommend that rule be eliminated altogether. A sensible way of doing that is to repeat what we did the last time, which was increase it by 2 per cent a year up to 30 per cent, and then remove it altogether.

I would like to turn to Sceptre's approach to its fiduciary responsibilities. Sceptre has no money of its own. Our entire revenue stream is fees from managing money for other people. We must invest on behalf of our clients so that we achieve the highest return possible judged in relationship to the risk and without regard to our personal views on moral, social or political matters. That is a legal fiduciary responsibility.

We act for approximately 200 pension funds. We vote all proxies, with the exception of about five institutions which have reserved that right for themselves. We employ Fairvest, who I know testified before you. We employ their proxy service to advise us on any controversial matters.

All portfolio managers with that designation have to be registered, and there are fairly strict requirements in that regard. All of our portfolio managers must sign off on every proxy solicitation.

We vote with management, except if there is an issue, and we always vote against "poison pills" or shareholder protection rights, which we never asked for. As a matter of rule, we vote against any request for an increase in options beyond 15 per cent of outstanding shares.

At Sceptre we control \$7.5 billion in Canadian equities, which is about 1.2 per cent of the float of the Toronto Stock Exchange. We hold significant positions in several companies, and more so because of this 20-per-cent regulation.

We spend all of our waking hours trying to be the best investor we can on behalf of our customers. We employ the best people we can. We pay among the highest in the industry. We spend all our time trying to create the right environment for good investment decisions to be made. In that environment, or at least in that effort, we are part of an efficient market. By that I mean our efforts help to make the capital system operate more effectively because we are part of the process whereby people's savings are directed to profitable investments.

In that process, we have private meetings with companies in which we invest. These meetings are valuable to us, in part, because we control the agenda and, in part, because it is important to us to know the character of the people managing the companies that we invest in. It is important to the companies, and they agreed

partie en raison du gouvernement du Canada, qui, de fait, a essayé de dissuader que le centre s'établisse là où il devait et doit toujours légitimement se trouver, c'est-à-dire Toronto — là où la masse critique se trouve. Le gouvernement du Canada a fait de Montréal et de Vancouver nos centres financiers internationaux, ce qui est de la folie.

Je recommanderais que la règle soit simplement éliminée. Une façon sensée d'y arriver consisterait à procéder comme nous l'avons fait la dernière fois, c'est-à-dire de l'augmenter de 2 p. 100 par année jusqu'à 30 p. 100, puis de l'éliminer entièrement.

J'aimerais parler maintenant de l'approche de Sceptre en ce qui concerne ses responsabilités fiduciaires. Sceptre n'a pas d'argent en tant que tel. Nos recettes proviennent entièrement des frais de gestion des finances d'autrui. Il nous faut investir au nom de nos clients pour réaliser le rendement le plus élevé possible par rapport au risque couru, sans égard à notre vision personnelle sur les questions morales, sociales ou politiques. C'est une responsabilité fiduciaire au sens juridique du terme.

Nous agissons pour quelque 200 fonds de pension. Nous exerçons systématiquement le droit de vote par procuration, exception faite du cas de cinq institutions qui se sont réservé ce droit. Nous employons Fairvest, dont je sais que vous avez reçu le témoignage. Pour toute question controversée, nous recourons à leurs conseils en matière de procuration.

Tous les gestionnaires de portefeuille qui portent ce titre doivent être inscrits comme tels, les exigences à cet égard étant assez strictes. Tous nos gestionnaires de portefeuille doivent signer chacune des sollicitations de procuration.

Nous votons avec la direction, sauf s'il y a un problème, et nous votons toujours contre les «pilules empoisonnées» ou les droits de protection des actionnaires, que nous n'allons jamais solliciter. Nous nous donnons pour règle de voter contre toute demande d'accroissement des options au-delà de 15 p. 100 des actions en circulation.

Chez Sceptre, nous contrôlons 7,5 milliards de dollars en valeurs canadiennes, ce qui représente environ 1,2 p. 100 du flottant de la Bourse de Toronto. Nous occupons des postes importants au sein de plusieurs sociétés, d'autant plus qu'il y a cette règle des 20 p. 100.

Nous aspirons constamment à être le meilleur investisseur au nom de nos clients. Nous employons le meilleur personnel qui soit. Les salaires que nous offrons sont parmi les plus élevés de l'industrie. Nous cherchons constamment à créer un climat propice à de bonnes décisions en matière de placements. Grâce à ce climat, ou tout au moins à l'effort que nous déployons pour le créer, nous faisons partie d'un marché efficient. J'entends par là que nous essayons d'en arriver à une utilisation plus efficace du capital, car nous faisons partie du processus où l'épargne des gens est investie dans des instruments profitables.

Dans le contexte, nous tenons des séances privées avec les entreprises dans lesquelles nous investissons. Ces séances nous sont d'un apport précieux, en partie parce que nous contrôlons l'ordre du jour et en partie parce qu'il nous importe de connaître le caractère de ceux qui gèrent les entreprises dans lesquelles nous

to do it because they need to stay in touch with their shareholders and we are, typically, a big shareholder.

This is a valuable tool to us. We do it not only in Canada, but throughout the world. These private meetings are very important to us in just the same way as I am sure private meetings are important to you. Public meetings are also important, as are financial statements and quantitative analyses. It is one of the ways in which we try to be a good investor.

I believe you are a bit concerned that in these meetings we get information that other people do not get. You recognize, of course, that there are legal requirements on insider information, so that is out of the question. We are always trying to get information that other people do not get or put it together in a way that makes more sense. This is part of the market.

I urge you, though, as you think about this issue and think about what to do in terms of regulation, to think of the benefits that result from these meetings and also the costs of attempting to regulate them. I urge you not to try to stop the private meetings. Do not effectively stop them by somehow saying that if we agree to meet with representatives of a certain company, we have to advertise that beforehand and agree to meet in a hall that is big enough to accommodate everybody. It would mean that those meetings would be held in a different forum. Canada would be out of step with the rest of the world if we tried to do this.

I would urge you, before you try to protect the retail investor, you try to understand exactly who that retail investor is. Every retail investor now has access to a mutual fund or to a money manager. My guess is that somebody who owns 100 shares is being advised by an investment dealer, and the investment dealer employs analysts who have private meetings. Also, people have other reasons for owning shares. Maybe they work for the company or they know somebody in the company or they are convinced of the success of the industry.

Sceptre has been a public company since 1986. I have been the chairman since that time and responsible for all investor relations. I try very hard in our annual report to tell shareholders how we conduct our business and to supply the information I would want if I were trying to understand our business. We also have public annual meetings which are announced in the financial press in advance, and all shareholders are invited to attend. We held the last one about a month ago, and one question was asked. I pleaded for more questions. There were no more questions. We then had drinks and food afterwards and I was not approached for questions.

investissements. Elles sont importantes aux yeux des entreprises, qui les acceptent parce qu'elles doivent demeurer en contact avec les actionnaires et nous sommes, d'ordinaire, un actionnaire de taille.

C'est là un outil précieux pour nous. Nous nous en servons non seulement au Canada, mais partout dans le monde. Les séances privées sont très importantes pour nous, tout comme, sans doute, les séances privées sont importantes pour vous. Les séances publiques sont aussi importantes, comme le sont les états financiers et les analyses quantitatives. C'est l'un des moyens que nous employons pour essayer d'être un bon investisseur.

Je crois que vous craignez un peu que nous obtenions, au cours de ces séances, des renseignements que d'autres n'obtiennent pas. Vous comprenez qu'il existe, bien sûr, des règles juridiques concernant les informations privilégiées — il ne peut donc en être aucunement question. Nous essayons toujours d'obtenir des renseignements que d'autres n'obtiennent pas ou d'organiser les éléments d'information d'une manière plus significative. Cela fait partie du marché.

Je vous incite vivement — vous qui réfléchissez à cette question et essayez de savoir quoi faire du point de vue de la réglementation — à songer aux avantages que procurent ces réunions et à ce qu'il coûterait d'essayer de les réglementer. Je vous invite vivement à ne pas essayer de faire cesser les réunions privées. N'essayez pas de les faire cesser en déclarant, par exemple, que si nous acceptons de rencontrer les représentants d'une certaine entreprise, nous devons l'annoncer au préalable et accepter de le faire dans une salle qui est suffisamment grande pour accueillir tout le monde. Cela voudrait dire que les réunions en question ne prendraient plus la même forme. Le Canada serait à l'écart du reste du monde, si nous procédions ainsi.

Je vous incite donc vivement, avant d'envisager de protéger l'investissement particulier, à tenter de comprendre qui est l'investisseur au juste. Aujourd'hui, tous les investisseurs particuliers ont accès à un gestionnaire de fonds communs de placement ou à un expert financier. D'après moi, quiconque a 100 parts dans une société donnée reçoit les conseils d'un courtier en valeurs mobilières, qui, lui, emploie des analystes qui assistent à des réunions privées. De même, les gens achètent des actions pour d'autres raisons. Ils travaillent eux-mêmes pour l'entreprise ou ils connaissent quelqu'un qui travaille, ou encore sont convaincus du succès de l'industrie.

Sceptre est une société ouverte depuis 1986. Depuis, j'y exerce les fonctions de président et je suis responsable de toutes les relations avec les investisseurs. Dans notre rapport annuel, je mets beaucoup d'efforts à essayer de décrire pour nos actionnaires la façon dont nous procédons et de donner toute l'information dont je voudrais disposer moi-même si j'essayais de comprendre la chose. Nous tenons aussi des assemblées publiques annuelles qui sont annoncées d'avance dans la presse financière, et tous les actionnaires sont invités à s'y rendre. La dernière a eu lieu il y a un mois environ, et une seule question a été posée. J'ai imploré les gens d'en poser plus. Il n'y a pas eu d'autres questions. Par la suite, nous avons bu et mangé, et personne ne m'a abordé pour me poser des questions.

I think you should encourage formats in which information is made available. I think you should encourage disclosure. I know that the OSC will shortly be introducing a rule whereby everyone who has clients who, in total, control 10 per cent or more of a stock has to disclose that, and if there are movements of 2 per cent either side of that, that also has to be disclosed. There is a growing tendency now for people to have quarterly phone conferences. Glorianne Stromberg mentioned that. BCE did an Internet show on their annual meeting. I am sure those kinds of things will grow. I would urge you not to try to stop these private meetings, but rather to encourage the access to information.

Finally, I will address the subject of fees charged for mutual funds. We went into the mutual fund business in 1986. Our objective was to charge fees that were in the bottom 25 percentile of fees charged, and to achieve rates of return which were above average. We have done both of those things. In fact, two years ago, we were named the mutual fund company of the year.

I would call our mutual funds an artistic success and a commercial failure. The reason I say that is because we do charge lower fees. In fact, two of our biggest funds are in the 85th percentile of fees and we have \$1 billion, and yet Trimark, which started about the same time, has about \$28 billion and they charge quite a bit more than we do. For example, in our balanced fund, our total management expense ratio which includes our fees and all other fees, is 1.43 per cent. I think the average for balanced funds is about 2.5 per cent.

I think the reason these fees are there is because the buyers do not care. The reason they do not care is because the rates of return have been so high for so long. This is abnormal. I have been in the business for 35 years. I want to tell you I do not trust investment forecasts but I do trust structure, and I can guarantee you that, in the next 10 or 15 years, rates of return will revert to more normal kinds of 8 or 9 per cent. Under those circumstances, I think people will pay more attention.

It is my impression that fees in the mutual fund business are a good deal lower in the United States. I know for a fact that fees in the pension business are lower in Canada by as much as 50 per cent. I do not understand that, which is why we went into the mutual fund business the way we did. The only thing I can think of is that Canadians like to be advised, because most of these fees go to the advice or selling function. If you have to pay an advisor a trailer of 1 per cent a year, you have to charge 1 per cent to recover that. We did not pay anybody anything because we thought that the intelligent public would come and beat a path to our door. I still have that hope, but it did not happen.

Je crois que vous devriez encourager les tribunes où les gens peuvent se renseigner. Je crois que vous devriez encourager la divulgation de l'information. Je sais que la CVMO va instaurer bientôt une règle selon laquelle quiconque a des clients qui contrôlent, au total, 10 p. 100 ou plus des actions d'une entreprise doit le divulguer publiquement, et il en va de même de toute fluctuation de 2 p. 100 d'un côté comme de l'autre. De plus en plus de nos jours, les gens ont tendance à tenir des conférences téléphoniques trimestrielles. Glorianne Stromberg en a parlé, et BCE a fait un exposé Internet là-dessus à sa dernière assemblée annuelle. Je suis sûr que ce genre de choses sera de plus en plus courant. Je vous incite vivement à essayer non pas de faire cesser ces réunions privées, mais plutôt à encourager l'accès à l'information.

Enfin, je traiterai des frais exigés en rapport avec l'administration des fonds communs de placement. Nous avons commencé à nous occuper de fonds communs de placement en 1986. Notre objectif consistait à exiger des frais qui se situent dans les 25 p. 100 inférieurs à ce chapitre et à présenter un taux de rendement supérieur à la moyenne. Nous y sommes arrivés dans les deux cas. De fait, il y a deux ans, nous avons été nommés «société de l'année» dans ce secteur.

Je dirais que nos fonds communs de placement représentent un succès artistique et un échec commercial. La raison pour laquelle je dis cela, c'est que nous exigeons effectivement des frais moins élevés que les autres. D'ailleurs, deux de nos fonds les plus importants se situent dans le 85^e rang centile au chapitre des frais, et nous avons un milliard de dollars; malgré ce fait, Trimark, qui s'est lancée à peu près en même temps, a environ 28 milliards de dollars et exige des frais beaucoup plus élevés que les nôtres. Par exemple, notre ratio global des frais de gestion de notre fonds équilibré, ce qui comprend nos frais et tous les autres frais, s'élève à 1,43 p. 100. Je crois que la moyenne pour les fonds équilibrés se situe autour de 2,5 p. 100.

Je crois, que s'il y a ces frais, c'est que les acheteurs ne s'en soucient guère. S'ils ne s'en soucient guère, c'est parce que les taux de rendement sont si élevés depuis si longtemps. C'est là une situation anormale. Je fais ce métier depuis 35 ans. Je tiens à vous dire que je ne fais pas confiance aux prévisions en matière d'investissement, mais que je fais confiance à la structure, et je peux vous garantir que, d'ici 10 ou 15 ans, les taux de rendement reviendront à un niveau plus normal de 8 ou 9 p. 100. À ce moment-là, je crois que les gens prêteront davantage attention aux frais.

J'ai l'impression que les frais, dans le cas des fonds communs de placement, sont beaucoup moins élevés ici qu'aux États-Unis. Je sais très bien que les frais dans le domaine des pensions sont inférieurs au Canada, et la différence peut aller jusqu'à 50 p. 100. Je ne comprends pas pourquoi les choses sont ainsi; c'est la raison pour laquelle nous nous sommes lancés dans les fonds communs de placement comme nous l'avons fait. La seule chose qui me vient à l'idée, c'est que les Canadiens aiment être conseillés, car la plupart de ces frais concernent les conseils ou la vente. S'il vous faut verser à un conseiller des frais administratifs de 1 p. 100 par année, il faut exiger 1 p. 100 pour recouvrer la somme. Nous n'avons rien payé à quiconque: je croyais que le public intelligent

There is complete disclosure of the management expense ratios. Every month they are listed in the financial press alongside the rates of return, the assets, the phone numbers, and so forth. When very highly intelligent Canadians tell me they did not know what the management expense ratio in their fund is, I gasp. I think some day this will come. I know that many people do not know that they pay a front-end load or a back-end load, but they should know because it is disclosed and they are paying it. These are big purchases that people make, and it is their retirement. I do not think you need to regulate intelligent people where there is disclosure. Obviously, they have other reasons for doing what they are doing.

I am surprised that people can charge whatever they want to the fund holders. Our auditors tell us what we can charge. What we do is we fix the management-expense ratio and we say we will not go over that. We have frequently gone over that, in fact, and we pick up the difference.

That concludes my opening remarks.

The Chairman: In talking about your fourth point which was your plea to us that we should not put a stop to private meetings, you used the word "encourage" two or three different times in the context of we should "encourage" disclosure, and "encourage" access to information. Do you have any idea how we can do that?

Mr. Grant: No, I do not know how you would do it. I think companies are starting to do it in these phone conferences. I think they will progressively do it over the Internet. The legislation requires us to have an annual meeting, to report quarterly, to report material events. I think that those disclosure requirements are adequate.

The Chairman: My second question relates to the IFIC guidelines. Are you or some of your employees members of IFIC?

Mr. Grant: I believe we are a member. The reason I say that is because I do not know how other people operate, but I have an idea of how I would like to be treated if I were a client. That is how I treat our clients. At every annual meeting of the shareholders of Sceptre, I say our number one consideration is our clients. Our number two consideration is our employees. If we treat those two groups right, then our shareholders will benefit.

Our lawyers tell us if we are anywhere near breaking any law and, hopefully, we are not anywhere near breaking a law. I have not looked at the IFIC guidelines which came out earlier this week.

The Chairman: I thought you might not have.

se précipiterait chez nous. J'ai encore cet espoir, mais il n'en est rien.

Les ratios de frais de gestion sont systématiquement diffusés publiquement. Tous les mois, ils figurent dans la presse financière aux côtés des taux de rendement, des actifs, des numéros de téléphone et ainsi de suite. Lorsque des Canadiens d'une grande intelligence me disent qu'ils ne savent pas ce que représente le ratio de frais de gestion en rapport avec leur fonds, j'en ai le souffle coupé. Je crois que nous verrons cela quand même un jour. Je sais que bien des gens ne savent pas qu'ils se font prélever des frais sur les premiers et les derniers versements, mais ils devraient le savoir parce que c'est divulgué et qu'ils acquittent les frais en question. Ce sont des gros achats pour les gens; c'est leur retraite dont il est question. Je ne crois pas qu'il soit nécessaire de réglementer dans le cas de gens intelligents, dans la mesure où les renseignements sont divulgués. Visiblement, ils ont d'autres raisons d'agir ainsi.

Je suis étonné de voir que les gens peuvent exiger n'importe quels frais des investisseurs. Nos vérificateurs nous disent ce que nous pouvons exiger. Nous nous donnons un ratio fixe et disons que nous n'allons pas le dépasser. Dans les faits, nous l'avons souvent dépassé, mais c'est nous qui comblons l'écart à ce moment-là.

Voilà qui termine ma déclaration préliminaire.

Le président: En ce qui concerne votre quatrième point, c'est-à-dire votre argument selon lequel nous ne devrions pas mettre un terme aux réunions privées, vous avez utilisé le terme «encourager» deux ou trois fois, par exemple que nous devrions «encourager» la divulgation et «encourager» l'accès à l'information. Avez-vous une idée de la façon dont nous pourrions y parvenir?

M. Grant: Non, je ne sais pas comment vous le pourriez. Je pense que des entreprises commencent à le faire dans des conférences téléphoniques. Je pense qu'elles vont progressivement le faire sur Internet. La loi nous oblige à tenir une assemblée annuelle, à présenter des rapports trimestriels, à signaler les événements importants. Je pense que ces exigences de divulgation sont adéquates.

Le président: Ma deuxième question concerne les directives de l'IFIC. Êtes-vous membre de l'IFIC ou certains de vos employés le sont-ils?

M. Grant: Je pense que nous le sommes. Si je dis cela, c'est parce que je ne sais pas comment d'autres personnes fonctionnent, mais j'ai une idée de la façon dont je voudrais être traité si j'étais un client. C'est comme ça que nous traitons nos clients. À chaque assemblée annuelle des actionnaires de Sceptre, je dis que notre préoccupation la plus importante, ce sont nos clients. Ensuite, ce sont nos employés. Si nous traitons bien ces deux groupes, nos actionnaires en profiteront.

Quand nous risquons d'enfreindre une loi, nos avocats nous le disent; j'espère que nous ne sommes pas sur le point d'enfreindre une loi. Je n'ai pas étudié les directives de l'IFIC qui ont été publiées un peu plus tôt cette semaine.

Le président: J'ai pensé que vous ne l'aviez probablement pas fait.

Mr. Grant: I did look at some of those when Glorianne Stromberg came out with her report. We were generally in agreement with all of them, and felt that we complied with them. I had a disagreement on one issue.

The Chairman: Was it on a minor issue?

Mr. Grant: Yes. We did not pay trailer fees to anybody. I wanted to start paying trailer fees to just a few people because I wanted to select who was going to sell our funds. Also, it is much more efficient to have a relationship with, say, 12 or 30 people. I believe the Stromberg report recommended, and the institute picked it up, that if you paid a trailer fee to one person, you had to pay it to everybody, so we pay it to everybody.

The Chairman: I am quite intrigued by your comment that the charges to pension funds for managing their funds are some 50-per-cent lower in Canada than in the U.S. Why is this the case? It is really intriguing when we hear that, even taking into account Ms Stromberg's observation that a direct comparison on the mutual fund industry is not apples-to-apples. She said that, in spite of that, it seems that the U.S. funds are lower than Canadian funds but, on the other hand, pensions are the exact reverse. Do you know what the logic is there, what causes that?

Mr. Grant: I do not know why they pay as much as they do in the United States. I think they do much more specialty management.

The Chairman: What do you mean by "specialty management"?

Mr. Grant: It means they will hire somebody to run their domestic equities and someone to run their international equities and someone to run their bonds. They have many more managers. We are starting into that increasingly in Canada. It used to be that you had one fee and you ran the whole fund and every part of it. When you get into specialty management, the fees go up. I think that was the reason for it in the United States.

Senator Di Nino: You are in business to make money, is that right?

Mr. Grant: Right.

Senator Di Nino: You are trying to create a successful business which delivers a fair and equitable return to the investors. That is basically your game.

Mr. Grant: Yes. As I said to you, though, and I have written it in the 12 annual reports and said it at every meeting of shareholders, our first responsibility is to our clients because, if we did not have clients, we would not have a business. I think the

M. Grant: En fait, j'en ai examiné quelques-unes lorsque Glorianne Stromberg est venue me voir avec son rapport. Nous étions en général d'accord avec toutes, et nous avions l'impression que nous les respections. Je n'étais pas d'accord que sur un seul point.

Le président: Était-ce un point mineur?

M. Grant: Oui. Nous n'avons pas versé de frais administratifs à quiconque. Je voulais commencer à payer des frais administratifs à seulement quelques personnes, parce que je voulais choisir qui allait vendre nos fonds. De plus, il est beaucoup plus efficient d'établir une relation avec, disons, 12 ou 30 personnes. Je pense que le rapport Stromberg recommandait de verser des frais administratifs à tout le monde dès qu'on en versait à une personne, et l'institut a appliqué cette recommandation, de sorte que nous payons les frais à tout le monde.

Le président: Je suis plutôt intrigué par votre commentaire selon lequel les frais imposés à une caisse de retraite pour l'administration des fonds sont d'environ 50 p. 100 inférieurs au Canada à ceux des États-Unis. Pourquoi? C'est vraiment intrigant d'entendre cela, même si l'on tient compte de l'observation de Mme Stromberg selon laquelle on ne peut vraiment faire de comparaison directe en ce qui concerne l'industrie des fonds communs de placement, parce que ce serait comparer des pommes avec des oranges. Elle a dit que, malgré cela, il semble que les frais pour les fonds américains soient moindres que pour les fonds canadiens, mais, que, par contre, dans le cas des caisses de retraite, c'est exactement l'inverse. Savez-vous par quelle alchimie on arrive à ce résultat?

M. Grant: Je ne sais pas pourquoi ils paient autant aux États-Unis. Je pense qu'ils font davantage de gestion spécialisée.

Le président: Qu'entendez-vous par «gestion spécialisée»?

M. Grant: Je veux dire qu'ils engagent quelqu'un pour administrer les fonds du pays et quelqu'un d'autre pour administrer les fonds internationaux, et quelqu'un d'autre encore pour administrer les obligations. Ils ont beaucoup plus de gestionnaires. Nous commençons de plus en plus à agir ainsi au Canada. Il fut un temps où vous touchiez des honoraires uniques pour exploiter l'ensemble du fonds, pour en exploiter chacune des parties. Quand vous faites appel à des gestionnaires spécialisés, les honoraires augmentent. Je pense que c'est ce qui explique la situation aux États-Unis.

Le sénateur Di Nino: Vous êtes en affaires pour faire de l'argent, n'est-ce pas?

M. Grant: Tout à fait.

Le sénateur Di Nino: Vous tentez d'établir une entreprise fructueuse qui procure un rendement juste et équitable aux investisseurs. C'est fondamentalement votre rôle.

M. Grant: Oui. Comme je vous l'ai déjà dit, par contre, — et je l'ai mentionné dans les 12 rapports annuels que j'ai rédigés ainsi qu'à chaque réunion des actionnaires — notre premier souci est notre clientèle, parce que, sans clients, nous ne serions pas une

current terminology is "various constituencies". You have to make a profit to be in business.

Senator Di Nino: Precisely. One of the matters we looked at this morning is the regulatory issue as it relates to your industry. How do you distinguish yourself from your competitors? How do you place yourself? How do you tell the people out there that Sceptre is a good place to come and put their money in for the short-term, the long-term, or whatever particular area you want to emphasize at any one time?

Mr. Grant: There are a variety of markets. In the pension business, it is a strictly numbers-business and you have to convince about six actuarial firms in Canada.

Senator Di Nino: Numbers being returned?

Mr. Grant: Absolutely, rate of return, consistency over four-year periods.

Senator Di Nino: Am I correct that fees really do not play a major role, it is the bottom line?

Mr. Grant: No, we think fees have to be competitive. You have to charge what other people charge.

Senator Di Nino: At the end of the day, that is all added to the final figure. The investor's line is: I will give you \$1 million and you give me "x" return.

Mr. Grant: That is not so in the pension business. I noticed Glorianne Stromberg said that there is good negotiating power in the pension business. You are dealing with about six actuarial firms in Canada who place the business, that is, if you have a pension fund, they will search for the manager, come down to the three that they think will suit you best and then you make a presentation in front of the trustees. They are going to consider the fee, and they want the fee to be competitive.

The more important aspect is the rate of return, and since that is going to come and go, they want it to be consistent over time, and they want to carefully consider the chemistry and so forth of your organization.

Senator DiNino: As a trustee of at least three pension funds, or funds that are invested in that manner, when we put it together at the end, we look at the return, we add the fee on to the cost, or we deduct a fee or whatever. That is a component of the total return. How do you get your message across to the retail investors? Maybe my friend Senator Tkachuk, who does not know what he pays, should come and talk to you. He told me \$250,000 is too high for him. Maybe you can make a special deal and lower it.

Mr. Grant: As I say, I think we were an artistic success and a commercial failure. I may not be the right one to ask. Our particular approach was to say that we would charge lower fees and give better performance. We have done that. We earned \$1 billion. I am not complaining.

entreprise. Je crois qu'à l'heure actuelle, on parle de «groupements diversifiés de clients». Pour être en affaires, il faut faire des profits.

Le sénateur Di Nino: Précisément. Une des questions que nous avons étudiées ce matin est la réglementation de votre industrie. Comment vous distinguez-vous de vos concurrents? Comment vous positionnez-vous? Comment dites-vous aux gens que Sceptre est un bon endroit où placer de l'argent à court ou à long terme? Comment mettez-vous l'accent sur un secteur particulier à un moment donné?

Mr. Grant: Il y a une diversité de marchés. Dans le secteur des caisses de retraite, il s'agit strictement d'une affaire de chiffres, et vous devez convaincre environ six entreprises d'actuaire au Canada.

Le sénateur Di Nino: Des chiffres relatifs au rendement?

Mr. Grant: Absolument, le taux de rendement et son uniformité sur une période de quatre ans.

Le sénateur Di Nino: Est-il vrai que les frais ne jouent pas réellement un rôle majeur, c'est le rendement qui compte?

Mr. Grant: Non, nous pensons que les frais doivent être concurrentiels. Vous devez exiger des frais comparables à ceux que les autres exigent.

Le sénateur Di Nino: En définitive, tout cela s'additionne pour former le chiffre final. L'argument des investisseurs est celui-ci: «Voici 1 million de dollars, et j'aimerais obtenir un rendement de «x»».

Mr. Grant: Pas en ce qui concerne les caisses de retraite. J'ai remarqué que Glorianne Stromberg a mentionné qu'il y avait de bons pouvoirs de négociation dans l'industrie des caisses de retraite. Vous avez affaire à environ six firmes d'actuaire au Canada qui placent l'affaire, c'est-à-dire que si vous avez une caisse de retraite, elles chercheront un gestionnaire, en retiendront trois qui, selon elles, répondraient le mieux à vos intérêts, après quoi vous faites un exposé devant les fiduciaires. Ceux-ci vont examiner les frais, et ils veulent qu'ils soient concurrentiels.

L'aspect le plus important est le rendement et puisqu'il va fluctuer, ils veulent qu'il soit uniforme sur une certaine période, et ils veulent étudier soigneusement la chimie de votre organisation, entre autres aspects.

Le sénateur Di Nino: En tant que fiduciaire d'au moins trois caisses de retraite, ou de fonds qui sont investis de cette manière, lorsque nous réunissons tout cela à la fin, nous examinons le rendement, nous ajoutons les frais au coût, ou nous déduisons les frais, ou ainsi de suite. C'est là une composante du rendement total. Comment faites-vous connaître votre message aux investisseurs particuliers? Peut-être que mon ami, le sénateur Tkachuk, qui ne sait pas combien il paie, pourrait venir vous parler. Il m'a dit que 250 000 \$, c'était trop pour lui. Peut-être que vous pouvez lui faire une aubaine et diminuer le montant.

Mr. Grant: Comme je l'ai dit, je pense que nous étions une réussite sur le plan artistique et un échec sur le plan commercial. La démarche particulière que nous adoptions consistait à dire que nous allions facturer des frais moindres et offrir un meilleur

You asked how we tried to differentiate ourselves. That is how we tried to differentiate ourselves. We will stick to that because, over time, a growing proportion of the market is intelligent and informed and will seek you out.

There is a legitimate role for advice given by financial planners, investment dealers, and so on. We are now paying those people who sell our funds 0.25 per cent per year as a trailer fee. The average in the industry is something like 0.5 to 1 per cent. If you had the choice and you were trying to make a living as an investment dealer, you would sell someone else's fund.

We will stick with the approach of trying to differentiate ourselves by charging lower fees.

Senator Di Nino: Am I right in assuming, as I tried to suggest to Ms Stromberg, that competitive forces, together with proper disclosure, are a strong element of control, if you wish, in the market?

Mr. Grant: Yes, that is perfectly right. The reason the fees have not come down the way we thought they would must be a combination of the unusually high rates of return that have been experienced and perhaps people feeling that paying the higher fees, to the extent they know about it, is worth it because they have someone that they trust looking after their interests, and perhaps that person is an investment dealer or financial planner.

Senator Di Nino: Do you need more or less regulation, or do you need a different kind of regulation?

Mr. Grant: Do you mean with respect to the management-expense ratio?

Senator Di Nino: With respect to the whole industry, not just related to the ratios.

Mr. Grant: The industry has come from \$25 billion in 1990 to \$325 billion in March, and there has not been a major catastrophe. I do not think you need regulation with respect to MERs.

The funds should have directors who look after the interests of the unit holders in the funds. That is one of the recommendations Ms Stromberg made.

We are a public company. We already have independent directors. Our mutual funds fall under the umbrella of our corporation. We have that, and think other companies should have that as well.

I think there should be one regulatory body in Canada. If we want to sell our funds in various provinces, we must file in the provinces, and we regard it as a provincial fund-raising measure. It would be much more efficient if we just sent them a cheque. When we do our annual filings, the lawyer comes in and literally lines up five papers for each province across the table. We had to get a new table. Then we sign 50 documents. That is not efficient.

rendement. C'est ce que nous avons fait. Nous avons gagné 1 milliard de dollars. Je ne me plains pas.

Vous m'avez demandé comment nous tentions de nous distinguer. C'est ainsi que nous avons tenté de nous distinguer. Nous allons continuer de le faire, parce que, avec le temps, une part de plus en plus grande du marché s'avise de la situation et vient vous voir.

Il y a un rôle légitime pour les conseils donnés par des planificateurs financiers, des courtiers en investissement et ainsi de suite. Nous versons à ces gens qui vendent nos fonds 0,25 p. 100 par année en frais administratifs. La moyenne de l'industrie est environ de 0,5 à 1 p. 100. Si vous aviez le choix et que vous tentiez de gagner votre vie comme courtier en investissement, vous vendriez les fonds de quelqu'un d'autre.

Nous allons maintenir notre approche qui consiste à nous distinguer en exigeant des frais moindres.

Le sénateur Di Nino: Ai-je raison de présumer, comme j'ai tenté de le laisser croire à Mme Stromberg, que les forces de la concurrence sont, avec les mesures de divulgation appropriées, un solide élément de contrôle, pour ainsi dire, dans le marché?

M. Grant: Oui, c'est tout à fait exact. La raison pour laquelle les frais n'ont pas diminué comme nous l'avions prévu doit tenir à une combinaison de facteurs, dont les taux de rendement inhabituellement élevés que nous avons connus et, peut-être, le fait que les gens paient des frais plus élevés, dans la mesure où ils y sont sensibilisés, est valable parce que quelqu'un en qui ils ont confiance s'occupe de leurs intérêts, et peut-être que la personne en question est un courtier en investissement ou un planificateur financier.

Le sénateur Di Nino: Avez-vous besoin d'une plus grande ou d'une moins grande réglementation, ou avez-vous besoin d'une réglementation totalement différente?

M. Grant: En ce qui concerne le rapport entre la gestion et les frais exigés?

Le sénateur Di Nino: En ce qui concerne l'industrie tout entière, pas seulement les rapports.

M. Grant: L'industrie est passée de 25 milliards de dollars en 1990 à 325 milliards de dollars en mars dernier, sans qu'il y ait de catastrophe majeure. Je ne pense pas que nous ayons besoin d'une nouvelle réglementation en ce qui concerne les RFG.

Il devrait y avoir des administrateurs qui s'occupent des intérêts des détenteurs d'unités des fonds. C'est l'une des recommandations formulées par Mme Stromberg.

Nous sommes une entreprise publique. Nous avons déjà des administrateurs indépendants. Nos fonds communs de placement sont chapeautés par notre entreprise. Nous avons cela, et nous pensons que d'autres entreprises devraient aussi l'avoir.

Je pense qu'il devrait y avoir un seul organisme de réglementation au Canada. Si nous voulons vendre nos fonds dans diverses provinces, nous devons présenter une demande aux autorités provinciales, et nous considérons qu'il s'agit d'une mesure que la province met de l'avant pour recueillir des fonds. Il serait beaucoup plus efficace de leur envoyer tout simplement un chèque. Lorsque nous présentons nos demandes chaque année,

It is mind-boggling. We would prefer to send the province a cheque and sign five copies with one commission.

Senator Di Nino: Having been involved in that, I have a great deal of sympathy for you.

Are those in the field, those who have entered the field in the last few years, and those who are entering the field now, qualified to be there? There was some question in Ms Stromberg's mind. Are we doing an appropriate job of ensuring that the people coming into your industry have the ability, the qualifications, and the financial wherewithal to be able to manage other people's money to the degree that we have seen happen in the last few years?

Mr. Grant: I should know the answer to that question. I know that, in order to be a portfolio manager in Canada, there are certain stiff regulatory requirements. You must have completed year one of a chartered financial analyst course, with five years experience in the field. That part of it is in order.

I am a little surprised to hear that any company can start up with \$5,000 in capital and minimal bonding. That does not sound good to me.

Senator Di Nino: I do not want to put words in your mouth, but I am getting the impression from talking to different people, including Ms Stromberg today, that perhaps we should be looking closer at how we qualify people to enter into that market. Do you have an opinion on that?

Mr. Grant: If she says that is something we should do, then I would agree.

Senator Di Nino: You like her.

Mr. Grant: I have known her for 30 years, and I think she is terrific.

Senator Di Nino: Not everyone in the industry agrees with you.

Mr. Grant: If you want to be an investment dealer, you must be registered. I would think that, if you want to manage mutual funds, you should be registered as a company.

Senator Di Nino: I went through a particularly unpleasant experience not too many years ago where this situation arose. I do not think the rules are strong enough to exclude people who are not competent, but that is a personal thing.

I do have other questions on the foreign content rule, but I will pass to other senators and perhaps come back later.

l'avocat vient nous voir et aligne littéralement sur la table cinq documents pour chaque province. Il nous faut trouver un table plus grande. Nous signons ensuite 50 documents. Ce n'est pas efficient. Cela dépasse l'entendement. Nous préférierions envoyer un chèque à la province et signer cinq copies auprès d'une seule commission.

Le sénateur Di Nino: Ayant moi-même vécu cela, je compatis avec vous.

Les gens du domaine, ceux qui y sont entrés au cours des dernières années et ceux qui y entrent actuellement sont-ils qualifiés pour y être? Mme Stromberg semblait en douter. Est-ce qu'on réussit à faire en sorte que les gens qui entrent dans votre industrie ont les capacités, les qualités et les ressources financières voulues pour administrer l'argent d'autres personnes avec autant de compétence qu'au cours des dernières années?

M. Grant: Je devrais connaître la réponse à cette question. Je sais que, pour être gestionnaire de portefeuille au Canada, il faut répondre à certaines exigences réglementaires strictes. Vous devez avoir terminé la première année d'un cours d'analyste financier accrédité, et posséder cinq ans d'expérience dans le domaine. C'est très bien comme ça.

Je suis par contre un peu étonné d'entendre qu'une entreprise peut se lancer avec 5 000 \$ en capitaux et un cautionnement minime. Cela ne me semble pas très avisé.

Le sénateur Di Nino: Je ne veux pas parler à votre place, mais j'ai l'impression, d'après mes discussions avec diverses personnes, dont Mme Stromberg aujourd'hui, que nous devrions peut-être examiner d'un peu plus près les critères d'admissibilité que l'on impose aux personnes qui sont entrées sur ce marché. Qu'en pensez-vous?

M. Grant: Si elle dit que nous devrions faire quelque chose du genre, je suis d'accord.

Le sénateur Di Nino: Vous l'aimez bien.

M. Grant: Je la connais depuis 30 ans, et je pense qu'elle est fantastique.

Le sénateur Di Nino: Tout le monde dans l'industrie n'est pas d'accord avec vous.

M. Grant: Si vous voulez être courtier en investissement, vous devez vous enregistrer. Selon moi, si vous voulez administrer des fonds communs de placement, vous devez aussi vous enregistrer en tant qu'entreprise.

Le sénateur Di Nino: Il y a quelques années, j'ai vécu une expérience plutôt déplaisante lorsque ce genre de situation s'est produit. Selon moi, les règles ne sont pas assez sévères et ne permettent pas d'exclure des gens qui ne sont pas compétents, mais je parle à titre personnel.

J'ai d'autres questions sur la règle du contenu étranger, mais je vais laisser la parole à d'autres sénateurs. Peut-être que j'y reviendrai plus tard.

Senator Stewart: Mr. Chairman, my questions are not at the centre of our focus. If Senator Di Nino has questions which are, I think you should see him.

The Chairman: Senator Stewart, I would like you to go ahead. Time is passing. On the foreign property rule, Mr. Grant was very clear. He would like to have what this committee has recommended for a decade, which is that we move the foreign property rule up at 2 per cent a year for five years.

Mr. Grant: I know you recommended it.

The Chairman: We recommended it. It is not a partisan question. This committee has unanimously recommended it to both Conservative and Liberal Ministers of Finance, with the same lack of success. That does not mean we are not right, just that sometimes we do not get our own way.

Senator Stewart: Mr. Chairman, last night a witness commented on the effect of a fund manager's concern for short-term results on a particular industry. It happened to be the oil and gas industry. The impact of those short-term goals was deleterious as far as that industry was concerned, in his view.

Given the new importance of institutional investors, and given the emphasis which inevitably they put on getting a good return, have you any concerns for the long-term impact of this form of investment for the economy in general? Are we building flimsy houses rather than economic structures that will be good for a century?

Mr. Grant: I recognize that some institutional investors are just interested in short-term results. However, one of the questions you are considering is the power of institutional investors and that power being exercised through their holdings of significant blocks of stocks of any one company. The flip side to that is that, if you hold a significant block of stock in a company, you cannot trade it easily. The implication is that you better try to ensure that the company does well in the long term.

If you are a worthwhile corporate executive and a fund or an institution comes to you and tries to make you do something which is not in the long-term interests of the company, you should resist. To the extent that institutional investors are becoming bigger and more powerful, I would think the weight of the total structure of the industry, if anything, would lead to longer-term thinking.

Senator Stewart: I could ask more questions on that issue, but I think we have the thrust of your thinking.

If I understood you correctly, insofar as your investments outside North America are concerned, 60 per cent, or the greater part, are in Europe.

Mr. Grant: Right.

Senator Stewart: Would it be indiscreet for you to tell us how much of that is in the United Kingdom and how much in Ireland?

Le sénateur Stewart: Monsieur le président, mes questions ne portent pas sur le cœur de notre sujet. Si le sénateur Di Nino a des questions qui portent sur le cœur de notre sujet, je pense que nous devrions lui laisser la parole.

Le président: Sénateur Stewart, j'aimerais que vous posiez vos questions. Le temps passe. En ce qui concerne la règle sur les biens étrangers, M. Grant a été très clair. Il aimerait ce que notre comité recommande depuis une décennie, c'est-à-dire faire augmenter de 2 p. 100 la règle sur les biens étrangers durant cinq ans.

M. Grant: Je sais que vous l'avez recommandé.

Le président: Nous l'avons recommandé. Ce n'est pas une question de partisanerie. Notre comité a formulé à l'unanimité cette recommandation aux ministres des Finances conservateur et libéral, toujours en vain. Cela ne veut pas dire que nous n'ayons pas raison; cela dénote tout simplement qu'on ne peut pas toujours faire ce qu'on veut.

Le sénateur Stewart: Monsieur le président, un témoin commentait hier soir l'inquiétude d'un gestionnaire de fonds à l'égard des résultats à court terme d'une industrie particulière. C'était l'industrie du pétrole et du gaz. Selon lui, les répercussions de ces objectifs à court terme étaient néfastes pour l'industrie.

Compte tenu de l'importance des investisseurs institutionnels ainsi que de l'accent qu'ils mettent inévitablement sur l'obtention d'un bon rendement, avez-vous des préoccupations quant aux répercussions à long terme de cette formule d'investissement sur l'économie en général? Bâtissons-nous des châteaux de cartes plutôt que des structures économiques qui dureront un siècle?

M. Grant: Je reconnais que certains investisseurs institutionnels ne s'intéressent qu'aux résultats à court terme. Cependant, l'une des questions qui vous sont soumises est le pouvoir des investisseurs institutionnels, lesquels exercent ce pouvoir en détenant d'importants blocs d'actions d'une entreprise particulière. Le revers de la médaille, c'est que si vous détenez un bloc d'actions important d'une entreprise, vous ne pouvez l'échanger facilement. C'est donc dire que vous avez intérêt à ce que l'entreprise se débrouille bien à long terme.

Si vous êtes un cadre supérieur consciencieux et qu'un fonds ou une institution vient vous voir et tente de vous amener à faire quelque chose qui ne correspond pas à long terme aux intérêts de l'entreprise, vous devriez résister. Dans la mesure où les investisseurs institutionnels prennent de l'ampleur et de la puissance, le pouvoir de l'ensemble de la structure de l'industrie m'amènerait à réfléchir davantage.

Le sénateur Stewart: Je pourrais poser plus de questions sur ce sujet, mais je pense que nous avons saisi l'essentiel de votre pensée.

Si je vous ai bien compris, en ce qui touche vos investissements à l'extérieur de l'Amérique du Nord, 60 p. 100 d'entre eux, soit la partie la plus importante, sont faits en Europe.

M. Grant: C'est exact.

Le sénateur Stewart: Serait-il indiscret de vous demander quelle part concerne le Royaume-Uni et quelle part concerne l'Irlande?

Mr. Grant: It would not be indiscreet. I cannot remember. At least, I do not have that information. It is in the report to our unit-holders. I do know that it is not an undue weighting. We have investments in Switzerland, France and Germany.

Senator Stewart: I ask that because in the Standing Senate Committee on Foreign Affairs, we were told by a man from the Bank of Canada that Canadian investment in Europe was, to a very great extent, in the U.K. and in Ireland. We were particularly interested in Ireland because it exports a great deal to the U.K. Yet, the U.K., unlike Ireland, will not be in the monetary union. I was trying to get information at this public meeting.

Mr. Grant: I cannot speak for other people, but I can tell you categorically that we are not concentrated in the United Kingdom and Ireland.

Senator Stewart: That being the case, has the percentage of your investment in Europe changed to any extent by reason of the forthcoming realization of the monetary union?

Mr. Grant: Yes, it has increased.

Senator Stewart: You think it will be good for business in the member states.

Mr. Grant: Absolutely.

Senator Stewart: Would you tell us why? I know it is a very complicated answer, but can you give us one or two points?

Mr. Grant: I will give you a simple one. If you started off with \$1 in France a year ago and changed your currency 11 times, you would come back with 50 cents.

Senator Stewart: Should we apply the same model in North America?

Mr. Grant: I think to a large extent we have that model in North America. I wish we had it more in Canada, in the sense that I would like to see barriers removed between provinces. However, I think Europe is trying to move to where Canada is.

Senator Di Nino: That is interesting.

Mr. Grant: This increase in European investment is not just because we think the EMU will work. Companies in Europe are already beginning to restructure and become more shareholder conscious, and do the things that American companies have been doing for 10 years. That is the reason we are investing in large, international companies, generally headquartered in Europe.

The Chairman: Do you think the so-called "efficiency mergers" happening elsewhere in the world will now start to happen in Europe?

M. Grant: Ce n'est pas indiscret. Je ne m'en souviens pas. À tout le moins, je n'ai pas cette information avec moi. Elle figure dans le rapport à l'intention de nos détenteurs d'unités. Je sais cependant que l'équilibre est maintenu. Nous avons des investissements en Suisse, en France et en Allemagne.

Le sénateur Stewart: Je pose la question, parce que, au comité sénatorial permanent des affaires étrangères, un homme de la Banque du Canada nous a dit que l'investissement canadien en Europe était affecté, dans une très grande mesure, au Royaume-Uni et à l'Irlande. Nous étions particulièrement intéressés par l'Irlande, parce que ce pays exporte beaucoup au Royaume-Uni. Pourtant, le Royaume-Uni, contrairement à l'Irlande, n'adhérera pas à l'union monétaire. J'ai essayé d'obtenir l'information au cours de cette séance publique.

M. Grant: Je ne peux parler qu'en mon nom propre, mais j'affirme catégoriquement que nos investissements ne sont pas concentrés au Royaume-Uni et en Irlande.

Le sénateur Stewart: Puisque c'est ainsi, le pourcentage de votre investissement en Europe est-il modifié en raison de la réalisation prochaine de l'union monétaire?

M. Grant: Oui, il a augmenté.

Le sénateur Stewart: Vous pensez que ce sera bon pour les affaires dans les États membres.

M. Grant: Absolument.

Le sénateur Stewart: Pourriez-vous nous dire pourquoi? Je sais que c'est une réponse très complexe, mais pouvez-vous nous en donner un ou deux éléments?

M. Grant: Je vais vous en donner un tout simple. Si vous arriviez avec 1 \$ en France il y a un an et que vous changiez 11 fois de devise, il ne vous resterait que 50 cents.

Le sénateur Stewart: Devrions-nous appliquer le même modèle en Amérique du Nord?

M. Grant: Je pense que nous avons dans une large mesure ce modèle en Amérique du Nord. J'aimerais que nous l'ayons davantage au Canada, dans la mesure où j'aimerais que les barrières entre les provinces soient éliminées. Cependant, je pense que l'Europe essaie d'en venir à la situation où le Canada se trouve.

Le sénateur Di Nino: C'est intéressant.

M. Grant: Cette augmentation de l'investissement en Europe n'est pas uniquement attribuable au fait que nous prévoyons que l'Union monétaire européenne réussira. Des entreprises européennes commencent déjà à se restructurer et à se préoccuper davantage des actionnaires, et elles commencent à faire des choses que les entreprises américaines font depuis 10 ans. C'est la raison pour laquelle nous investissons dans de grandes entreprises internationales, qui possèdent généralement leur siège social en Europe.

Le président: Selon vous, ce qu'on appelle les «fusions d'efficacité» qui se produisent ailleurs dans le monde commenceront-elles à se produire également en Europe?

Mr. Grant: I think they happened first in the United States. They are already happening in Europe, and hopefully they will then move into Japan.

The other day someone said that the Japanese do not have a word in their language for "shareholder orientation", but they are developing one.

Senator Callbeck: You mentioned your use of proxy voting, and that you sometimes meet with the management of companies in which you invest. Do you believe that you have a lot of influence on the corporate governance of these companies? If the answer is yes, could you give us an example, without using names, of where you feel you have had an influence?

Mr. Grant: I am not sure how much influence we have had. The classic case was Canadian Tire. What happened there was that Fairvest — or before Fairvest, Bill Allan — organized a group of shareholders. We were very active in that.

Not a meeting goes by where our portfolio managers do not make a suggestion. We are opinionated, and we ask questions and make suggestions. I do not know how many of these are accepted. However, we will tell a company that we think they are doing a good job in one area and a bad job in another. We will also fill them in on any information that we have heard about their company. Sometimes we have influence, but most of the time we do not.

Senator Callbeck: The other question I have relates to fees. Obviously you have the lowest fees. There seems to be a great deal of difference between your fees and your competitors' fees. Why is there such a gap?

I take from what you say that you believe that, eventually, Canadians will become educated and realize what they are paying in fees. That, I think, is quite a piece down the road. Meanwhile, you are losing a lot of money. Why are you not more concerned about the bottom line?

Mr. Grant: How should I answer that?

The Chairman: Carefully.

Mr. Grant: I do think these fees will come down. We have been waiting for 12 years. Some of the banks say they will lower their fees. I think there is more and more press about this, and more people are talking about fees. It certainly is in the public domain. It is in the financial papers every month.

I think the rates of return achieved by funds will be more normal, which means quite a bit lower than they have been. When that is the case, people will look more carefully at the fees.

For example, we have had a management-expense ratio on our bond fund of 1.25 per cent for the last 10 years. Ten years ago, bonds yielded 18 per cent. They now yield 6 per cent. At our last annual meeting, we reduced our MER from 1.25 per cent to 0.95 per cent, and we announced it to all our shareholders. We think that when investors realize they will not get the big returns

M. Grant: Je pense qu'elles se sont produites tout d'abord aux États-Unis. Elles se produisent déjà en Europe et, espérons-le, se produiront ensuite au Japon.

L'autre jour, quelqu'un a dit que les Japonais n'ont pas de mot dans leur langue qui puisse désigner le «soutien des actionnaires», mais ils sont en train d'en créer un.

Le sénateur Callbeck: Vous avez dit que vous utilisez le vote par procuration et que vous rencontrez parfois les directeurs des entreprises dans lesquelles vous investissez. Croyez-vous que vous avez beaucoup d'influence sur la régie d'entreprise de ces sociétés? Dans l'affirmative, pourriez-vous nous donner un exemple, sans nommer personne, des aspects sur lesquels vous avez eu de l'influence?

M. Grant: Je ne suis pas sûr de l'influence que nous avons eue. Le cas classique, c'était Canadian Tire. Ce qui s'est produit dans ce cas-là, c'est que Fairvest — ou, avant Fairvest, Bill Allan — a organisé un groupe d'actionnaires. Nous y avons participé très activement.

Il ne se passe pas une réunion sans que nos gestionnaires de portefeuille ne fassent une suggestion. Nous avons des opinions bien arrêtées, et nous posons des questions et formulons des suggestions. Je ne sais pas combien d'entre elles sont acceptées. Cependant, nous pouvons dire à une entreprise que nous pensons qu'elle fait du bon travail dans un secteur et du moins bon travail dans un autre. Nous pouvons aussi lui fournir toute information que nous avons entendue à son sujet. Parfois, nous avons de l'influence, mais la plupart du temps, nous n'en avons aucune.

Le sénateur Callbeck: Mon autre question concerne les frais. Manifestement, c'est vous qui avez les frais les moins élevés. Il semble y avoir une grande différence entre vos frais et ceux de vos concurrents. Pourquoi y a-t-il un tel écart?

J'ai cru comprendre, d'après ce que vous avez dit, que vous croyiez que, tôt ou tard, les Canadiens seront mieux renseignés et prendront conscience de tous les montants qu'ils versent en frais. Selon moi, cela n'est pas près d'arriver. Dans l'intervalle, vous perdez beaucoup d'argent. Pourquoi n'êtes-vous pas plus préoccupé par les résultats?

M. Grant: Comment devrais-je répondre à cette question?

Le président: Avec prudence.

M. Grant: Je pense que ces frais diminueront. Nous avons attendu durant 12 ans. Certaines banques disent qu'elles vont diminuer leurs frais. Je pense que les journaux en parlent de plus en plus et aussi qu'il y a plus de gens qui parlent des frais. Cela est certes du domaine public. On en parle dans les journaux financiers chaque mois.

Je pense que les taux de rendement obtenus par les fonds seront plus normaux, c'est-à-dire qu'ils seront bien inférieurs. Lorsque ce sera le cas, les gens y feront plus attention.

Par exemple, nous avons eu un ratio des frais de gestion pour notre fonds obligataire de 1,25 p. 100 au cours des 10 dernières années. Il y a 10 ans, le rendement des obligations était de 18 p. 100. Il est maintenant de 6 p. 100. À notre dernière assemblée annuelle, nous avons réduit notre RFG de 1,25 p. 100 à 0,95 p. 100, et nous en avons fait l'annonce à tous nos

on bond funds they will pay more attention to the fees. I expect that to happen.

The Chairman: Thank you for taking the time to be with us. We appreciate your assistance.

The committee adjourned.

actionnaires. Nous pensons que lorsque les investisseurs constateront qu'ils n'obtiennent pas un énorme rendement sur les fonds obligataires, ils feront davantage attention aux frais. Selon moi, c'est ce qui se produira.

Le président: Merci d'avoir pris le temps d'être venus nous voir. Nous apprécions votre aide.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Wednesday, May 13, 1998

From Barclays Global Investor's Canada Ltd:

Mr. Gerry Rocchi, President; and
Ms Kathleen Taylor, Vice-President.

From Canadian Pacific:

Mr. Michael Grandin, Executive Vice-President and CFO.

Thursday, May 14, 1998

From the Ontario Securities Commission:

Ms Glorianne Stromberg, Commissioner.

From Sceptre Investments:

Mr. Douglas Grant, Chairman.

Le mercredi 13 mai 1998

De Barclays Global Investors Canada Ltd.:

M. Gerry Rocchi, président; et
Mme Kathleen Taylor, vice-présidente.

De Canadien Pacifique Limitée:

M. Michael Grandin, vice-président à la direction et chef des
finances.

Le jeudi 14 mai 1998

De la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario:

Mme Glorianne Stromberg, commissaire.

De Sceptre Investments:

M. Douglas Grant, président du conseil d'administration.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Tuesday, May 26, 1998
Thursday, May 28, 1998

Issue No. 20

First meeting on:

Bill C-28, An Act to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act.

Seventeenth meeting on:
Examination of the present state of the
financial system in Canada

WITNESSES:
(See back cover)

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Le mardi 26 mai 1998
Le jeudi 28 mai 1998

Fascicule n° 20

Première réunion concernant:

Le projet de Loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit ou remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu.

Dix-septième réunions concernant:
L'examen de l'état du système financier canadien

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin, P.C.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

** Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Fitzpatrick substituted for that of the Honourable Senator Kenny. (*May 26, 1998*)

The name of the Honourable Senator Kenny substituted for that of the Honourable Senator Fitzpatrick. (*May 26, 1998*)

The name of the Honourable Senator Oliver substituted for that of the Honourable Senator Di Nino. (*May 27, 1998*)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin, c.p.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

** Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Fitzpatrick est substitué à celui de l'honorable sénateur Kenny. (*Le 26 mai 1998*)

Le nom de l'honorable sénateur Kenny est substitué à celui de l'honorable sénateur Fitzpatrick. (*Le 26 mai 1998*)

Le nom de l'honorable sénateur Oliver est substitué à celui de l'honorable sénateur Di Nino. (*Le 27 mai 1998*)

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Tuesday, May 12, 1998:

Resuming debate on the motion of the Honourable Senator Carstairs, seconded by the Honourable Senator Milne, for the second reading of Bill C-28.

After debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

The Bill was then read the second time.

The Honourable Senator Carstairs moved, seconded by the Honourable Senator Cook, that the Bill be referred to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce.

The question being put on the motion, it was adopted.

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 12 mai 1998 :

Le Sénat reprend le débat sur la motion de l'honorable sénateur Carstairs, appuyée par l'honorable sénateur Milne, tendant à la deuxième lecture du projet de loi C-28.

Après débat,

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le projet de loi est alors lu la deuxième fois.

L'honorable sénateur Carstairs propose, appuyé par l'honorable sénateur Cook, que le projet de loi soit déféré au comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le greffier du Sénat,

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday, May 26, 1998
(35)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 9:40 a.m. in Room 257, East Block, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Callbeck, Carstairs, Fitzpatrick, Kelleher, P.C., Kirby, Kolber and Stewart (8).

Other Senator present: The Honourable Senator Simard.

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Department of Finance:

Mr. Leonard L. Farber, Director General, Tax Legislation Division;

Mr. Dan MacIntosh, Legislation Coordinator, Tax Legislation Division;

Mr. Geoff Hughes, Senior Tax Policy Officer;

Mr. Robert Dubrule, Tax Policy Officer, Tax Legislation Division;

Mr. Peter Gusen, Director, Federal-Provincial Relations Division;

Ms Beth Woloski, Senior Economist, Federal-Provincial Relations Division; and

Mr. Marc Cuerrier, Senior Counsel, Tax Counsel Division.

From Mikisew Cree First Nation:

Mr. Ian Taylor, Director of Economic Development; and

Ms Rita Marten, Councillor.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, May 12, 1998, the committee proceeded to study Bill C-28, An Act to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act.

Mr. Farber made an opening statement and along with other officials, answered questions.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mardi 26 mai 1998
(35)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 40, dans la salle 257 de l'édifice de l'Est, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Callbeck, Carstairs, Fitzpatrick, Kelleher, c.p., Kirby, Kolber et Stewart (8).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Simard.

Également présent: Du Service de recherche, Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du ministère des Finances:

M. Leonard L. Farber, directeur général, Division de la législation de l'impôt;

M. Dan MacIntosh, coordonnateur de la législation, Division de la législation de l'impôt;

M. Geoff Hughes, agent principal de la législation de l'impôt;

M. Robert Dubrule, agent de la politique de l'impôt, Division de la législation de l'impôt;

M. Peter Gusen, directeur, Division des relations fédérales-provinciales;

Mme Beth Woloski, économiste principale, Division des relations fédérales-provinciales; et

M. Marc Cuerrier, avocat-conseil, Division du droit fiscal.

De la Première nation crie Mikisew:

M. Ian Taylor, directeur du Développement économique; et

Mme Rita Marten, avocate-conseil du Conseil.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 12 mai 1998, le comité entreprend l'étude du projet de loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit ou remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu.

M. Farber fait une déclaration, puis répond aux questions avec l'aide de ses collègues.

Ms Marten made an opening statement and along with Mr. Taylor, answered questions.

At 12:10 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, May 28, 1998
(36)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. in room 505, Victoria Building, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Callbeck, Kelleher, P.C., Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (7).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESS:

From LECG, Inc.:

Dr. Lawrence P. Schwartz, Senior Economist.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Dr. Schwartz made an opening statement and then answered questions.

At 12:00 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Mme Marten fait une déclaration, puis répond aux questions avec l'aide de M. Taylor.

À 12 h 10, le comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le jeudi 28 mai 1998
(36)

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*vice-président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Callbeck, Kelleher, c.p., Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (7).

Également présente: Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement, Service de recherche, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOIN:

De LECG Inc.:

M. Lawrence P. Schwartz, économiste principal.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité reprend l'examen du système financier canadien et en particulier son étude des investisseurs institutionnels. (*Le texte complet de l'ordre de renvoi figure au fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Schwartz fait une déclaration, puis répond aux questions.

À 12 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, May 26, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, to which was referred Bill C-28, to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act, met this day at 9:40 a.m. to give consideration to the bill.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Honourable senators, we are here to consider Bill C-28, which, as is usual from the Department of Finance, contains a myriad of subjects all under one piece of legislation.

Our witness this morning is Mr. Len Farber, Director General of the Tax Legislation Division of the Department of Finance, who has been with us many times in the past. He is buttressed, as usual, by a phalanx of assistants.

I know you have some opening comments to make, Mr. Farber. Please proceed.

Mr. Leonard L. Farber, Director General, Tax Legislation Division, Department of Finance: Mr. Chairman, Bill C-28, which is before you today, is a very large bill containing a lot of legislation. In order to better deal with the various issues in this bill, this is one of the first bills that we have divided up into two distinct sections. The first section of the bill deals with the 1997 budget measures, which were first released as draft legislation in July, 1997. It relates to changes to the Registered Education Savings Plans, enhancement of tuition and education tax credits to assist Canadians in saving for education. It introduces the pension adjustment reversal to improve the operation of Registered Retirement Savings Plans. As well, it improves the tax treatment of Canadians with disabilities and expands the tax treatment accorded to mining reclamation trusts. In addition, the proposals also include tax measures respecting tax assistance for charitable donations.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 26 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce, auquel a été confié l'examen du projet de loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit au remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu, se réunit aujourd'hui à 9 h 40 pour l'étude de ce projet de loi.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Chers collègues, nous sommes ici pour examiner le projet de loi C-28, qui, comme c'est généralement le cas des projets de loi que propose le ministère des Finances, contient une myriade de sujets regroupés dans une même mesure législative.

Notre témoin ce matin est M. Len Farber, directeur général de la Division de la législation de l'impôt au ministère des Finances, qui est loin d'en être à sa première comparution devant nous. Comme à l'accoutumée, il est soutenu par une phalange de collaborateurs.

Je sais que vous avez une déclaration préliminaire à nous faire, monsieur Farber. La parole est à vous.

M. Leonard L. Farber, directeur général, Division de la législation de l'impôt, ministère des Finances: Monsieur le président, le projet de loi C-28, dont vous êtes saisis aujourd'hui, est un imposant projet de loi qui contient une foule de mesures législatives. Pour faciliter la présentation des diverses questions qui y sont abordées, nous avons jugé utile de le diviser, exceptionnellement, en deux sections. La première porte sur les mesures prévues au budget de 1997, qui ont d'abord été proposées dans un projet de loi en juillet 1997. Elle apporte des modifications aux règles concernant les Régimes enregistrés d'épargne-études ainsi que des améliorations aux crédits d'impôt pour frais de scolarité et pour études afin d'inciter les Canadiens à épargner pour l'éducation de nos jeunes; elle autorise la rectification du facteur d'équivalence pour améliorer la gestion des Régimes enregistrés d'épargne-retraite; elle améliore le traitement fiscal réservé aux personnes handicapées ainsi que le traitement fiscal accordé aux fiducies de restauration minière; enfin, elle prévoit des mesures fiscales pour encourager les dons de bienfaisance.

The 1997 budget, Mr. Chairman, also contained announcements with respect to legislative proposals that were to come forward later on with regard to transfer pricing. The transfer pricing rules were announced in the 1997 budget and were not released in draft legislation until much later on, but are included in this bill.

In addition, Mr. Chairman, this bill contains some technical amendments. As you know from previous experience, we have put out technical correction bills. They contain changes to the Income Tax Act that have basically no real policy implications, but that just correct anomalies and things of that nature. That technical bill was first released in April 1995. Comments were taken into account and re-released as a notice of ways and means motion in June, 1996, and again in November, 1996, when Bill C-69 was tabled on December 1, 1996. That particular bill, which contained all those technical amendments, died on the Order Paper at that time.

Bill C-28 picks up all the things to which I have referred, including some press releases relating to a number of issues like the film and video production tax credit, the transfer pricing issues that came out after the budget, and the production services tax credit and impaired loans. They were all issued by way of press release by the government over the course of time and are now picked up in Bill C-28, the comprehensive bill before you today.

Bill C-28 has been out for such a long period of time that it has benefited from a lot of input from the professional tax community and other interested stakeholders. A lot of the comments received have been incorporated into this bill.

Mr. Chairman, because of the extent of the amendments, I am not sure where the members of this committee wish to go with regard to questions. There are also the Canada Health and Social Transfer (CHST) amendments, which Mr. Gusen is here to discuss. He will be prepared to take any questions on that issue. I wonder if it would not be best to open up for questions, and we will deal with any particular issue that members wish to address.

The Chairman: Having listened to your preamble about what is in the bill, I want to ensure that I understood what I think you said, which is that some of the measures in this bill date back to February 1995.

Mr. Farber: They date back to April.

The Chairman: That was three years ago. Some date to February 1996 and some date to the 1997 budget. At a minimum, all these provisions are 12 months old and some are 35 or 36 months old. Is that a fair statement?

Monsieur le président, le budget de 1997 annonçait également le dépôt de mesures législatives relatives aux prix de transfert. Les règles en cette matière ont été annoncées dans le budget de 1997, mais ce n'est que beaucoup plus tard que le gouvernement les a insérées dans une mesure législative. Elles sont maintenant incluses le présent projet de loi.

En outre, monsieur le président, ce projet de loi prévoit certains amendements de forme. Comme vous le savez, quelques projets de loi de procédure ont déjà été déposés à cette fin ces dernières années. Ils contenaient des modifications à la Loi de l'impôt sur le revenu n'ayant en fait aucune incidence importante sur la politique fiscale, puisqu'elles ne servaient qu'à corriger des anomalies et des choses de ce genre. Un premier projet de loi en ce sens avait été déposé en avril 1995. Le gouvernement l'avait ensuite présenté de nouveau, après avoir tenu compte des réactions, sous forme de motion des voies et moyens en juin 1996, puis, une autre fois, en novembre 1996, peu de temps avant le dépôt du projet de loi C-69, le 1er décembre 1996. Ce dernier projet de loi, qui contenait les mêmes modifications de forme, a fini par mourir au *Feuilleton*.

Le projet de loi C-28 regroupe, en plus de tout ce que je viens de mentionner, certaines mesures qui ont été annoncées par voie de communiqué et qui portent sur des questions comme le crédit d'impôt à la production cinématographique ou magnétoscopique, les modalités relatives au prix de transfert qui ont été annoncées après le dépôt du budget, le crédit d'impôt pour services de production et la déductibilité des créances douteuses. Toutes ces mesures ont fait l'objet d'annonces par voie de communiqué et sont maintenant regroupées dans le projet de loi C-28, le projet de loi omnibus dont vous êtes saisis aujourd'hui.

Depuis le temps que le contenu du projet de loi C-28 est en préparation, ses rédacteurs ont pu profiter de nombreuses suggestions formulées par des spécialistes en fiscalité et divers intéressés. Un bon nombre de leurs recommandations y ont été incorporées.

Monsieur le président, compte tenu de la multiplicité des modifications proposées, je me demande sur quoi vont porter les questions des membres de votre comité. Ce projet de loi propose également des changements au Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux, dont doit vous entretenir M. Gusen, qui est venu ici expressément dans ce but. Il répondra volontiers à toutes vos questions sur le sujet. D'ailleurs, je me demande si nous n'aurions pas avantage à accueillir dès maintenant vos questions pour pouvoir discuter de tout problème que les membres de votre comité voudront peut-être soulever.

Le président: Après avoir écouté ce que vous aviez à nous dire dans votre exposé d'ouverture à propos de ce que contient ce projet de loi, je veux m'assurer que j'ai bien compris que certaines des mesures proposées dans ce projet de loi datent de février 1995.

M. Farber: D'avril 1995.

Le président: Donc, d'il y a trois ans. Certaines remontent à février 1996 et d'autres, au budget de 1997. Au minimum, toutes ces mesures datent de 12 mois et certaines, de 35 ou 36 mois. Est-ce exact?

Mr. Farber: That is right.

The Chairman: Senator Stewart may wish to comment on that.

It might be helpful, given the knowledge of this committee on the CHST, to understand if there is any substantive change in relation to the CHST as opposed to technical changes.

Third, given the fact that the Mikisew Cree First Nation is appearing after you, perhaps you could remain and respond to their concerns. I also know you are aware of the issue with respect to the Mikisew Cree. I wonder if you might respond to it so we could have a more intelligent discussion with them.

Mr. Peter Gusen, Director, Federal-Provincial Relations Division: Mr. Chairman, we are making a substantive amendment to the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act that affects the CHST. The amendment is found in the proposed legislation at clause 285.1. It is a long piece of legislation, so you need a road map to find exactly where it is, but it is in the middle of the proposed legislation. It is a very important amendment because it raises the cash floor provided under the CHST from the current \$11 billion up to \$12.5 billion. I will describe how the current arrangement works and then how it will work, if it is amended as proposed in Bill C-28.

Under the current legislation, the total amount of CHST that each province receives is made up of two components — a cash transfer and a tax point transfer. When you put the two together, it is called the CHST entitlement.

The Chairman: The names keep changing. This is the 1977 Established Programs Financing formula modestly modernized; is that correct?

Mr. Gusen: The CHST incorporated that feature of the Established Programs Financing, with tax and cash components. It also rolled in the transfer that previously existed, called the Canada Assistance Plan.

The Chairman: It increased the number of so-called established programs.

Mr. Gusen: Yes.

The total entitlement for each province is established under the legislation, and the provinces receive a portion of this entitlement in the form of a tax point transfer. The tax point transfer occurred back in 1977, as the chairman stated, when the federal government lowered its tax rates and the provincial governments raised their tax rates by an equivalent amount. The federal government transferred tax room to the provincial governments.

M. Farber: C'est juste.

Le président: Le sénateur Stewart voudra peut-être dire ce qu'il pense de cette situation.

Par ailleurs, vu que les membres de notre comité sont déjà bien au fait de la question du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux, il leur serait peut-être utile de savoir si le projet de loi apporte des modifications importantes à ce programme, c'est-à-dire autres que des modifications de forme.

En outre, étant donné que les représentants de la Première nation crie Mikisew vont comparaître après vous, peut-être pourriez-vous demeurer parmi nous pour nous donner votre opinion à propos des sujets qui les préoccupent. Je sais d'ailleurs que vous êtes au fait du problème que soulèvent les Cris Mikisew. Je me demande si vous ne devriez pas d'abord nous exposer votre point de vue sur la question pour que nous puissions ensuite discuter plus intelligemment de ce sujet avec eux.

M. Peter Gusen, directeur, Division des relations fédérales-provinciales, ministère des Finances: Monsieur le président, nous proposons d'apporter à la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces une importante modification concernant le TCSPS. Cette proposition de modification figure à l'article 285.1 du projet de loi. Comme il s'agit d'un volumineux document, il vous faut presque une carte routière pour trouver où c'est exactement, mais c'est vers le milieu du projet de loi. Cette modification revêt une très grande importance, car elle fait passer de 11 à 12,5 milliards de dollars le plancher de la contribution pécuniaire du gouvernement fédéral au titre du TCSPS. Je vais d'abord vous expliquer comment fonctionne l'arrangement actuel, puis ce qu'il deviendra si la modification proposée dans le projet de loi C-28 est adoptée.

Actuellement, le montant total de TCSPS que chaque province reçoit est constitué de deux composantes: le transfert en espèces et le transfert en points d'impôt. Les deux ensemble sont désignés sous le terme de droits totaux des provinces au titre du TCSPS.

Le président: On change sans cesse les noms. Il s'agit de la formule de 1977 dite de Financement des programmes établis qu'on a modestement modernisée, n'est-ce pas?

M. Gusen: On a incorporé dans le TCSPS la principale caractéristique de cette formule, c'est-à-dire la contribution en espèces et l'allocation de points d'impôt. Le TCSPS englobe également l'ancien programme de transfert qu'on appelait le Régime d'assistance publique du Canada.

Le président: On a ainsi accru le nombre de supposés programmes établis.

M. Gusen: Oui.

Le montant total auquel chaque province a droit, dont une partie est transférée sous forme de points d'impôt, est établi par la loi. Ce transfert de points d'impôt remonte à 1977, comme votre président l'a mentionné, au moment où le gouvernement fédéral a abaissé ses taux d'imposition pour permettre aux gouvernements provinciaux d'augmenter les leurs en conséquence. Le gouvernement fédéral a alors transféré aux gouvernements provinciaux une partie de sa marge fiscale.

The provincial governments have more revenue as a result of this transfer and the federal government has less revenue, and there is no impact on the taxpayer. That is how the tax transfer works. The federal government then pays to the provinces the remainder of their entitlement in the form of cash.

Under current legislation, before this amendment is introduced, the total CHST entitlement for the current year, counting both cash and tax, would total \$25.1 billion. Of that total, \$13.5 billion comes in the form of a tax point transfer; the remainder comes as a cash transfer. That is under the current legislation. Under the current legislation, the total entitlements for this year are set at \$25.1 billion. That entitlement stays at \$25.1 billion for two years, at which time it will grow in relation to the growth in gross domestic product.

The current legislation also states that, regardless of the size of the total entitlement and regardless of how much the tax points are worth, the cash portion of the transfer will never be less than \$11 billion — the cash floor in the existing legislation.

The amendment at clause 285.1 of this bill proposes that the guaranteed cash floor in the transfer be raised from \$11 billion to \$12.5 billion. The value of the tax point transfer is not affected at all by this amendment. The total amount of CHST payment this year and every year out for the period covered by the legislation will be higher as a result of the increase in the amount of cash to \$12.5 billion from \$11 billion. This year, it will be \$26 billion if the amendment goes through as proposed, rather than \$25.1 billion.

By the end of the period covered by the legislation, by the year 2002, we predict that the CHST will be worth \$28.5 billion, rather than \$27 billion, as it would be under the existing legislation. Hence, the CHST will not only be larger to start off with, but also it will grow more rapidly over the remaining years that are covered by it.

How much additional expenditure will this entail on the part of the federal government and what would this amendment mean to provinces? Under the current legislation, the cash transfer would have been \$11.6 billion this year, but with the new cash floor as described, the cash payment would be \$12.5 billion. If this amendment goes through, an extra almost \$900 million will be paid out by the federal government under the CHST this year. That is just for this year alone. Over the entire period covered by this CHST, from last year and extending over the next five years, the extra amount paid out under the CHST would be \$7 billion in cash. The tax portion of the transfers is not affected by this amendment.

Les revenus des gouvernements provinciaux s'en trouvent donc augmentés, et ceux du gouvernement fédéral, réduits, sans que le fardeau du contribuable en soit modifié. Voilà comment fonctionne le transfert fiscal. Le gouvernement verse en espèces aux provinces le reste du montant auquel elles ont droit.

Aux termes de la loi actuelle, c'est-à-dire abstraction faite de la modification que nous proposons, les droits totaux pour l'exercice en cours, en tenant compte à la fois des paiements en espèces et des transferts de points d'impôt, s'élèveraient à 25,1 milliards de dollars. De ce total, 13,5 milliards seraient transférés sous forme de points d'impôt, et le reste, versé en espèces. Il en est ainsi en vertu de la loi actuelle. Si la loi actuelle demeurerait telle quelle, les droits totaux s'élèveraient donc, pour l'exercice en cours, à 25,1 milliards de dollars, et ils resteraient à ce niveau pendant deux ans, après quoi ils augmenteraient en fonction de la croissance du produit intérieur brut.

La loi actuelle établit également que, sans égard à l'importance des droits totaux et à la valeur des points d'impôt, la portion versée en espèces ne sera jamais inférieure à 11 milliards de dollars — c'est le plancher que prévoit la loi actuelle en ce qui a trait à la contribution pécuniaire du gouvernement fédéral.

À l'article 285.1 du présent projet de loi, nous proposons que le plancher garanti du transfert en espèces soit porté de 11 à 12,5 milliards de dollars. La valeur du transfert sous forme de points d'impôt n'est nullement touchée par cette modification. Le montant total des paiements au titre du TCSPS, cette année et chaque année qui suivra au cours de la période de référence du projet de loi, sera donc haussé en raison de l'accroissement du montant total du transfert en espèces, qui passera de 11 à 12,5 milliards de dollars. Cette année, si la modification proposée est adoptée, le montant total du transfert représentera 26 milliards de dollars plutôt que 25,1 milliards.

À la fin de la période de référence du projet de loi, en 2002, nous prévoyons que le TCSPS vaudra 28,5 milliards de dollars plutôt que les 27 milliards qu'il aurait alors valu aux termes de la loi actuelle. C'est donc dire que non seulement le montant du TCSPS sera plus élevé dès le départ, mais aussi qu'il augmentera plus rapidement à chaque année que durera le programme.

Quelle dépense supplémentaire cette mesure entraînera-t-elle pour le gouvernement fédéral, et que signifiera cette modification pour les provinces? Aux termes de la loi actuelle, le transfert en espèces aurait représenté 11,6 milliards de dollars cette année, mais avec le nouveau plancher de contribution en espèces que nous venons de décrire, la contribution pécuniaire fédérale s'élèverait à 12,5 milliards. Si cette modification est adoptée, le gouvernement fédéral versera donc, dès le présent exercice, près de 900 millions de dollars de plus au titre du TCSPS. Ce chiffre n'est que pour l'exercice en cours. Pour l'ensemble de la période de référence du TCSPS, depuis l'an dernier et d'ici cinq ans, le montant supplémentaire versé au titre du TCSPS s'élèverait à quelque 7 milliards de dollars en espèces. Quant à la portion transférée en points d'impôt, elle ne serait pas touchée par cette modification.

The federal government will be paying out an extra \$7 billion of cash over the period up to 2002 and every province will receive a larger CHST transfer as a result of this amendment.

We have distributed a table entitled "Impact of Raising CHST Cash Floor." It lists the total entitlement of each province in cash and tax transfer points over the period from 1997-98 to 2002. In that table, you can see that more is coming to each and every province. Newfoundland will receive an extra \$130 million; P.E.I. will receive \$32 million more. You can also see from this table that the entire extra pay-out to the provinces comes in the form of a higher cash transfer. The increases in transfer shown on the top panel is the same as the cash transfer line in the bottom panel. Newfoundland gets \$130 million more in entitlements, of which \$130 million comes in the form of a higher cash transfer.

That sums up the changes effected by this amendment. I will briefly review that which is not changing under the Canada Health and Social Transfer. We are not touching the tax portion of the transfer. It is only the cash that is affected with the new cash floor. The legislation still covers the period up to 2002. The Canada Health Act principles with which you are no doubt familiar must still be respected as part of the CHST legislation. The provinces must also respect the provision that they must not impose residency requirements for the receipt of social assistance. Provinces, if they are to receive their full CHST amount, are obliged to pay social assistance to newcomers on the same basis as to long-term residents.

The provincial distribution of the Canada Health and Social Transfer is not changing at all as a result of this amendment. The provincial distribution is set to change over time, to become closer to an equal per-capita distribution of Canada Health and Social Transfer. That will happen. The only significant change being introduced in this amendment is the raising of the cash floor from \$11 billion to \$12.5 billion.

Senator Stewart: Are the governments in the provinces required to expend the yield from the tax points for health and for the purposes of maintaining their health and social legislation?

Mr. Gusen: No. There is no requirement that the provinces demonstrate that they spent the particular dollars that are transferred to them under Canada Health and Social Transfer on those items. The only requirements are that they respect the Canada Health Act and the ban on residency requirements for social assistance. If you look at the amount that provinces do spend on health and on social assistance and on post-secondary education, the total is much larger than the amount transferred from the federal government under the Canada Health and Social Transfer. In effect, you could say that the provinces are spending each and every dollar they receive under the CHST on those

Le gouvernement fédéral verserait donc en espèces 7 milliards de dollars de plus pour l'ensemble de la période se terminant en 2002, et, grâce à cette modification, chaque province se verrait transférer un plus gros montant au titre du TCSPS.

Nous vous avons remis un tableau intitulé «Impact financier de l'augmentation du plancher du TCSPS». On y montre le montant des droits totaux de chaque province, en espèces et en points d'impôt, pour l'ensemble de la période allant de 1997-1998 à 2002-2003. Dans ce tableau, vous pouvez voir que chaque province recevra davantage. Terre-Neuve, par exemple, touchera 130 millions de plus, et l'Île-du-Prince-Édouard, 32 millions. Vous pouvez également constater que tout ce qui sera versé en supplément aux provinces le sera en espèces. Les transferts totaux augmentent du même montant que les transferts en espèces. Par exemple, Terre-Neuve touchera 130 millions de plus en droits totaux, ce qui correspond aux 130 millions que cette province touchera de plus en espèces.

Voilà qui résume les changements qui découleront de cette proposition de modification. Je vais revoir brièvement avec vous ce qui demeurera inchangé concernant le TCSPS. Nous ne toucherons pas au volet transfert de points d'impôt. Seul le transfert en espèces est visé par le nouveau plancher de la contribution pécuniaire du gouvernement fédéral. La dernière année de la période de référence demeure 2002. Les principes de la Loi canadienne sur la santé, qui vous sont sans doute familiers, ne devront pas moins être observés aux termes de la loi qui régit le TCSPS. Les provinces devront également respecter la disposition leur interdisant d'imposer des exigences minimales en matière de résidence comme condition pour toucher des prestations d'aide sociale. Pour recevoir leur plein montant de TCSPS, les provinces demeureront donc tenues de verser des prestations d'aide sociale aux nouveaux arrivants au même titre qu'à leurs résidents de longue date.

La modification proposée n'aura aucune incidence sur la répartition du TCSPS par province, bien que cette répartition soit appelée à changer avec le temps pour correspondre de plus en plus à un même ratio par habitant. C'est ce à quoi on en viendra. Mais le seul changement important qu'entraînera l'adoption de la modification proposée, c'est le passage du plancher de contribution en espèces de 11 à 12,5 milliards de dollars.

Le sénateur Stewart: Les gouvernements des provinces sont-ils tenus de dépenser dans le secteur de la santé les montants qu'ils touchent au titre du transfert de points d'impôt et de s'en servir pour maintenir le niveau des services qu'ils offrent à la population en matière de santé et d'aide sociale?

M. Gusen: Non. Les provinces ne sont nullement tenues de faire la preuve qu'elles dépensent à ces postes les montants qui leur sont transférés au titre du TCSPS. Les seules exigences auxquelles elles sont soumises concernent le respect de la Loi canadienne sur la santé et l'interdiction d'imposer des exigences minimales en matière de résidence à leurs bénéficiaires de l'aide sociale. Si vous considérez le montant total des dépenses qu'effectuent les provinces aux postes de la santé, de l'aide sociale et de l'éducation postsecondaire, vous verrez qu'il est bien supérieur à celui de la contribution fédérale au titre du TCSPS. On peut donc en conclure que les provinces consacrent au

programs for which it is designated but you cannot trace where the exact dollars are going.

Senator Stewart: Let us take Nova Scotia as an example. Is the federal contribution to health and social assistance in Nova Scotia, either as a yield from tax points or as cash, half of what Nova Scotia spends, or 60 per cent or 70 per cent? What is the relationship of the contribution of the federal taxpayer as against the Nova Scotian taxpayer to these programs?

Mr. Gusen: I do not have precise numbers here but it would be in the 30- to 40-per-cent range.

Senator Stewart: The Nova Scotia taxpayer is paying about three-tenths?

Mr. Gusen: The federal contribution is in the 30- to 40-per-cent range.

Senator Stewart: So it is the other way around.

You described the increase in the cash transfer but you did not explain why the amount is being increased.

Mr. Gusen: When the CHST was announced in the 1995 budget and implemented starting in April 1996, the government decided that the size of the program was appropriate given the fiscal pressures of the day.

I am not sure if you are familiar with the health forum, a body that was set up to look at the health system in Canada. They made a recommendation that the cash portion of the CHST should never fall below \$12.5 billion. That was the level it was at in 1997-98, so the health forum said that that is as low as it should go.

When it became clearer that the fiscal situation was improving, the first thing the government did was announce that they would follow the recommendation of the health forum and increase the cash floor of the CHST.

Senator Stewart: What was the rationale for that recommendation?

Mr. Gusen: That was not made explicit in the recommendations of the health forum. For what it is worth, as a non-expert witness at this stage, I believe that the cash floor was at that level in 1997-98, and the recommendation was not to let it go any lower. That was the nature of that recommendation.

The Chairman: In fairness to my colleagues, I happen to be someone who opposed the EPF when it was introduced. I thought it was the wrong way to go. That is why I go back to 1975 and 1976 on this issue.

financement de programmes pertinents l'entier de ce qu'elles reçoivent du TCSPS, mais on ne peut pas retracer à quoi ont servi exactement les sommes en question.

Le sénateur Stewart: Prenons l'exemple de la Nouvelle-Écosse. La contribution fédérale au titre de la santé et de l'aide sociale dans cette province, tant sous la forme de transferts de points d'impôt que de versements en espèces, représente-t-elle la moitié de ce que la Nouvelle-Écosse dépense, ou 60 p. 100, ou encore 70 p. 100? Quel est le rapport entre ce qui provient de l'impôt fédéral et ce qui provient de l'impôt provincial dans le financement de ces programmes en Nouvelle-Écosse?

M. Gusen: Je n'ai pas en main les chiffres précis, mais il doit s'agir d'une proportion se situant entre 30 et 40 p. 100.

Le sénateur Stewart: Les contribuables de la Nouvelle-Écosse en paieraient environ les trois dixièmes?

M. Gusen: La contribution fédérale représente entre 30 et 40 p. 100 du total.

Le sénateur Stewart: C'est donc l'inverse.

Vous nous avez parlé de l'accroissement du transfert en espèces, sans toutefois nous expliquer pourquoi on propose d'en augmenter le montant.

M. Gusen: À l'époque de l'annonce du TCSPS dans le budget de 1995 et de son entrée en vigueur en avril 1996, le gouvernement a établi à cet égard un plancher qu'il jugeait approprié dans les circonstances, compte tenu des pressions qu'il subissait alors sur le plan budgétaire.

Je ne suis pas sûr que le Forum national sur la santé vous soit familier, un organisme qui a pour mission de se pencher sur l'état du système de santé au Canada. Il a recommandé que la partie du TCSPS versée en espèces ne soit jamais inférieure au niveau de 1997-1998, qui était de 12,5 milliards de dollars. C'est le seuil en deçà duquel il ne fallait pas descendre, selon le Forum.

Quand il est devenu évident que la situation budgétaire s'améliorerait, le gouvernement s'est immédiatement empressé d'annoncer qu'il donnerait suite à la recommandation du Forum et qu'il augmenterait son plancher de contribution pécuniaire au titre du TCSPS.

Le sénateur Stewart: Sur quels motifs reposait cette recommandation?

M. Gusen: Le Forum n'a pas explicité ses motifs quand il a formulé ses recommandations. Sous toute réserve, en tant que témoin profane en la matière, je crois que c'est tout simplement que le plancher de contribution en espèces se situait à ce niveau en 1997-1998, et qu'on estimait qu'il s'agissait là d'un minimum. C'était là le sens de cette recommandation.

Le président: À cet égard, je tiens à rappeler à mes collègues que je suis l'un de ceux qui se sont opposés à la formule de FPE quand elle a été initialement mise de l'avant. J'estimais que, ce faisant, on s'engageait dans la mauvaise voie. Voilà pourquoi je crois qu'il nous faut remonter à 1975 et 1976 pour juger de cette question.

Essentially what happened was that, if you did not introduce a floor, the trend line showed that by early in the 2000, 2001, 2002, several provinces would not be getting any cash from the federal government. Thereby, any perceived federal government leverage over the control of those programs would disappear since it would be difficult to exercise control over something to which you were not paying any money. Just so we are clear, that, rather than altruism, was what motivated the change.

Senator Stewart: Yes, but the witness was not prepared to say that.

The Chairman: I thought I could perhaps be somewhat more direct, since I am long on the record as not liking the tax point transfer in the first place.

[Translation]

Senator Simard: Is it the government's intention to have this bill passed in the Senate before the summer recess and why? Second, I wonder if the committee intends to hear the Minister of Finance, and third, is the list of witnesses already set?

[English]

The Chairman: Typically, we have not called the Minister of Finance on these bills. We have typically dealt only with departmental officials. That has been the long history of this committee on these kinds of bills.

Second, we sought out witnesses, and only the witnesses who asked to appear are on the list. I believe the only witnesses who appeared before the house committee on this bill are the witnesses who are following officials this morning. The clerk had no other expressions of interest from potential witnesses, as was the case before the house committee.

[Translation]

Senator Simard: I can see that the government is now looking forward for this bill to be passed. Prior to the federal election, though, they weren't so impatient to have the Income Tax Act and the 1997 budget amended. As for the decisions and procedures that were allowed and advocated by Mr. Paul Martin, I just mention one of them in particular. I would like to get some answer or explanation about those changes to the budget. In three instances, the Minister of Finance has allowed and advocated some practices which were inconsistent with the basic rules followed by chartered accountants. With your permission, I would like that Mr. Paul Martin be invited to appear before our committee. We could then ask him other questions.

[English]

The Chairman: I am happy to consider that question, once we finish with the witnesses. Can we proceed to question these witnesses and then the other witnesses? I am happy to return to this question.

Ce qui s'est produit, essentiellement, c'est que la courbe indiquait que, sans plancher, plusieurs provinces n'auraient plus touché aucun transfert en espèces du gouvernement fédéral dès les années 2000, 2001, 2002. Il en aurait résulté que le gouvernement fédéral aurait alors semblé perdre toute légitimité d'exercer un contrôle sur ces programmes au financement desquels il aurait complètement cessé de contribuer. Pour être bien clair, j'estime que c'est ce facteur plutôt que l'altruisme qui a motivé ce changement.

Le sénateur Stewart: Oui, mais le témoin n'était pas prêt à faire une telle affirmation.

Le président: J'ai cru que je pouvais peut-être me permettre d'être un peu plus direct, puisque je suis depuis fort longtemps réputé ne pas être très chaud pour le transfert de points d'impôt.

[Français]

Le sénateur Simard: Est-ce l'intention du gouvernement de faire approuver cela par le Sénat avant les vacances d'été et pourquoi? Deuxièmement, le comité invitera sans doute le ministre des Finances et, troisièmement, est-ce que la liste des témoins est complète?

[Traduction]

Le président: En règle générale, nous n'invitons pas le ministre des Finances à comparaître à propos de ce genre de projet de loi. Nous nous en tenons habituellement aux représentants du ministère. C'est ce que fait depuis toujours ce comité dans le cas des projets de loi de ce genre.

Deuxièmement, nous avons demandé qu'on nous suggère des noms de témoins à entendre, et seuls ceux qui ont demandé de comparaître figurent sur la liste. Je crois que les seuls témoins qui ont comparu devant le comité de la Chambre à propos de ce projet de loi sont ceux-là même que nous entendrons ce matin après les représentants du ministère. Aucun autre témoin potentiel ne s'est manifesté auprès du greffier de notre comité, et il en est allé de même au comité de la Chambre.

[Français]

Le sénateur Simard: Je comprends que le gouvernement soit pressé. Avant les élections fédérales, il était moins pressé d'approuver les changements à la Loi sur l'impôt et au budget de 1997. Quant aux décisions et aux procédures autorisées et défendues par M. Paul Martin, j'en nomme une en particulier, j'aimerais avoir des réponses ou des explications à ces changements au budget. Dans trois cas, le ministre des Finances a autorisé et défendu ces pratiques qui contredisaient les principes fondamentaux des comptables agréés. J'aimerais, avec votre permission, que votre comité invite M. Paul Martin. On pourrait lui poser d'autres questions.

[Traduction]

Le président: Il me fera plaisir d'examiner cette question une fois que nous en aurons fini avec nos témoins. Pouvons-nous poursuivre nos questions à ces témoins et à ceux qui les suivront? Je serai alors heureux de revenir sur cette question.

Senator Angus: Senator Simard makes a good point, given the background.

[Translation]

Senator Simard: We could also talk about minor changes, and there is a long list of them, but I would rather address the issue of the principles and the policies which guide this government now and which might guide them over the next three years.

[English]

The Chairman: I am happy to return to that question.

Senator Callbeck: On the subject of the CHST, I should like to get some information. The CHST replaces the EPF and the Canada Assistance Plan. I am from Prince Edward Island, so I should like to have the figures from your chart for the period of time in question. I know what Prince Edward Island is projected to receive under the CHST, however, you must have the projections for a scenario under which the EPF and the Canada Assistance Plan continue. I should like to get those figures so I can compare them, please.

Mr. Gusen: I would be happy to supply what we can on that. As this is somewhat of a hypothetical question, the response will not be black and white. We will have to make some assumptions about what would have happened.

Senator Callbeck: I understand that. However, I would like to see the figures of what you had forecast.

Mr. Gusen: We will respond, yes.

Senator Kolber: Senator Angus and I have been involved in health care since we were presidents of two hospitals in Montreal; the system is obviously suffering. We keep hearing that it is the federal government's fault for withholding money. However, looking at this, if I read it right, the Province of Quebec, for example, will receive a \$1.8-billion increase over the next five years. Is that a fact?

Mr. Gusen: Yes. That is over the seven-year period covered by this data. It is \$1.8 billion more than they had been expecting before this change was announced.

Senator Kolber: When this legislation was being drafted, were there any consultations? You mentioned the health forum, with which we are intimately aware. Was there any cooperation or consultation with Allan Rock's department? Was this number pulled out of the air, or is it based in reality in trying to fix the health care system? Am I on the wrong track here?

Mr. Gusen: The simple answer to the question is, yes, there was consultation between the Department of Finance and Health Canada on what was done in this measure to increase the floor of the CHST from \$11 billion to \$12.5 billion to put an extra \$7 billion into the system.

Le sénateur Angus: Compte tenu du contexte, le sénateur soulève un bon point.

[Français]

Le sénateur Simard: On peut parler des petits changements et la liste est longue, mais j'aimerais m'attaquer aux principes et aux politiques qui guident ce gouvernement et qui le guideront au cours des trois prochaines années.

[Traduction]

Le président: Il me fera plaisir de revenir plus tard sur cette question.

Le sénateur Callbeck: J'aimerais avoir quelques renseignements à propos du TCSPS, le programme qui a remplacé le FPE et le Régime d'assistance publique du Canada. Comme je viens de l'Île-du-Prince-Édouard, j'aimerais retrouver dans votre tableau des données complètes concernant ma province pour la période en question. Votre tableau me renseigne sur ce que l'Île-du-Prince-Édouard est censée recevoir au titre du TCSPS, mais on devrait pouvoir y retrouver également des projections faisant état de l'hypothèse où l'on aurait maintenu le FPE et le Régime d'assistance publique du Canada. J'aimerais qu'on me fournisse ces chiffres pour que je puisse les comparer.

M. Gusen: Il me fera plaisir de vous fournir ces chiffres si possible. Toutefois, comme il s'agit d'une question plutôt hypothétique, la réponse ne sera pas très précise. Il nous faudra présumer de ce qui se serait passé.

Le sénateur Callbeck: Je sais, mais j'aimerais quand même connaître quelles auraient été vos projections à cet égard.

M. Gusen: Nous vous fournirons ces chiffres.

Le sénateur Kolber: Le sénateur Angus et moi-même avons été impliqués dans le domaine de la santé à titre de présidents de deux hôpitaux montréalais. Le système est manifestement mal en point. On nous répète sans cesse que le grand responsable de cette situation, c'est le gouvernement fédéral, qui retiendrait l'argent. Je constate toutefois, en regardant ce tableau, à supposer que je l'interprète bien, que la province de Québec, par exemple, recevra 1,8 milliard de dollars de plus sur cinq ans. Est-ce le cas?

M. Gusen: Oui, mais sur sept ans, puisque ces données portent sur sept ans. Le Québec recevra 1,8 milliard de plus que ce qui était prévu avant l'annonce de ce changement.

Le sénateur Kolber: Avant de rédiger ce projet de loi, a-t-on pris soin de tenir des consultations? Vous avez fait allusion au Forum national sur la santé, qui nous est très familier. Y a-t-il eu collaboration ou consultation entre votre ministère et celui de M. Allan Rock? Ce chiffre est-il purement arbitraire, ou a-t-il plutôt été établi en essayant de redresser la situation dans le système de santé? Suis-je sur une fausse piste à cet égard?

M. Gusen: Pour répondre simplement à votre question, disons que oui, il y a eu consultation entre le ministère des Finances et Santé Canada à propos de la décision de faire passer de 11 à 12,5 milliards de dollars le plancher de la contribution pécuniaire fédérale au titre du TCSPS, d'injecter 7 milliards de plus dans le système.

As to whether this amount was agreed upon as being sufficient to fix what was broken with the system, I doubt if you would get people within the government or the health care sector or provincial governments to agree that a certain amount was required to fix the system to make it work properly.

However, this is a major contribution from the federal government.

Senator Kolber: I am not denying that it is a major contribution, but it also seems to be not what we were told was the government's policy. If you listen to the health forum and you listen to Minister Rock, the prevailing wisdom is that there is enough money in the health system but that it is not being spent wisely. He said so in a number of speeches, as has everyone else in the government. That is a load of nonsense. As a matter of fact, in Montreal, the government body responsible for handing out the money for the last five years has said the exact same thing — that there is enough money in the system, although we are all running huge deficits. In the last three months, they have said that, no, there is not enough money in the system, that it is woefully lacking.

Senator Angus: That is because transfer payments were cut down.

Senator Kolber: For whatever reason, it just does not exist.

One of the things you said that I think ought to be highlighted, certainly from a political point of view or from a practical point of view, is that when these transfers are made to the provinces, they are apparently under no obligation to spend it on health care or education. In fact, they could theoretically use it to build roads, could they not?

Mr. Gusen: Yes, they could. The only way we can check to see where the dollars are being spent is to look at how much we are contributing and how much the provinces are spending on those functions.

Senator Kolber: It will never be 100 per cent, so you will not know.

Mr. Gusen: The federal contribution is much less than 100 per cent, so we can say that each one of those dollars is being spent.

Senator Kolber: Has any thought ever been given to tying in the transfer payments before they are spent, or do you think that would really sever federal-provincial relations?

The Chairman: Why do I not save the witness some agony by responding to Senator Kolber's question.

Quant à la question de savoir si ce montant a été considéré comme suffisant pour remédier à ce qui n'allait pas dans le système, je doute fort qu'on puisse trouver au sein du gouvernement fédéral ou du secteur de la santé, ou encore des gouvernements provinciaux, des gens qui puissent s'entendre sur le montant qu'il faudrait investir pour permettre au système de fonctionner convenablement.

Toutefois, il s'agit là d'une importante contribution de la part du gouvernement fédéral.

Le sénateur Kolber: Je ne veux pas nier que ce soit là une importante contribution, mais elle ne semble toutefois pas correspondre à ce qu'on avait prétendu que devait être la politique gouvernementale. Si on se fie à ce qu'en disent les porte-parole du Forum national sur la santé et le ministre Rock, l'impression qui prédomine, c'est qu'il y a dans le système de santé suffisamment d'argent, mais que l'argent n'est pas dépensé judicieusement. C'est ce qu'a affirmé le ministre Rock dans bon nombre de discours, comme tout le monde d'ailleurs au sein du gouvernement. Cela n'a aucun sens. D'ailleurs, à Montréal, l'organisme gouvernemental qui était responsable de la répartition des budgets au cours des cinq dernières années a dit exactement la même chose, à savoir qu'il y a assez d'argent dans le système, même si tous les hôpitaux font face à d'énormes déficits. Toutefois, depuis trois mois, on dit que non, il n'y a pas assez d'argent dans le système, qu'il en manque terriblement.

Le sénateur Angus: On dit que c'est parce que les paiements de transfert ont été réduits.

Le sénateur Kolber: Quelle qu'en soit la raison, l'argent n'est pas là.

Une des choses que vous avez dites et qui, je crois, doit être mise en lumière, à tout le moins d'un point de vue politique ou d'un point de vue pratique, c'est que les provinces ne sont apparemment nullement obligées de dépenser pour la santé et l'éducation les fonds qui leur proviennent des transferts. En réalité, elles pourraient tout aussi bien utiliser cet argent pour la construction de routes, n'est-ce pas?

M. Gusen: Effectivement. Le seul moyen de vérifier où les dollars en question sont utilisés serait de comparer le montant de notre contribution avec ce que les provinces dépensent à ces postes.

Le sénateur Kolber: Étant donné que le montant de la contribution et celui des dépenses ne correspondront jamais à 100 p. 100, vous ne pourrez pas le savoir.

M. Gusen: La contribution fédérale étant de beaucoup inférieure à 100 p. 100, nous pouvons affirmer que chacun des dollars que nous versons est dépensé à ces postes.

Le sénateur Kolber: N'a-t-on jamais songé à rendre ces paiements de transfert conditionnels à la façon dont ils seront dépensés, ou croyez-vous que cela risquerait vraiment d'entraîner une rupture des relations fédérales-provinciales?

Le président: Je me demande si je ne devrais pas épargner à notre témoin ce supplice en répondant moi-même à la question du sénateur Kolber.

The history of the funding of social programs, such as health care, in Canada is that originally the federal government paid 50 per cent of the cost and the provincial government paid 50 per cent of the cost. To the extent that the provincial government wanted a quality health care system, they got it with 50-cent dollars, but conditions had to be met. In other words, the federal percentage was exactly 50 per cent.

Senator Kolber: What were the conditions that had to be met?

The Chairman: In terms of what was covered, certain procedures were not covered.

Senator Kolber: I see that cosmetic surgery is not covered.

The Chairman: Exactly.

The 50 per cent was paid, and that is what led to the development of the health care system from 1967 to 1977.

At the time, the reason I opposed the switch to tax points is exactly your issue. I had been involved in a provincial government that had gone from funding programs for municipalities to block grants for municipalities, which is what a tax point transfer does. The municipalities proceeded to spend the money, not on the programs they used to spend them on, but on programs designed by the municipal government; hence, there is no control, fundamentally, over the tax points and how the money is spent. To move back to imposing conditions, whatever the conditions are, would be to move us back into a format that the country abandoned in 1977. I think that is a fairly accurate summary, right?

Senator Kolber: I appreciate that what I am asking is probably well beyond the purview of this committee.

The Chairman: It is really a social policy question.

Senator Kolber: I know, but we are talking about something that is supposed to cure a system, and there is no control on it whatsoever.

Mr. Chairman, you talked about providing quality health care. I believe that in the health care legislation the word "quality" does not exist. When we talk about national standards, I am not even sure what they are. All I am saying is that I hope some kind of effort takes place between the Department of Finance and the Department of Health to get these dollars put into the right pockets. Apparently, however, there is no way to do it.

Senator Angus: On this point, if we look at the chart, for Quebec, under 1997-98, the figure is \$3,866 million, and gradually decreases. It is less cash and more tax points. Our political masters in Quebec are telling us that they are getting less cash from Ottawa and more tax points, but they are spending that. It is not for health. That is the net result. Is that correct?

Si l'on observe l'historique du financement des programmes sociaux, des programmes de santé, par exemple, on constate qu'à l'origine, le gouvernement fédéral et les provinces les finançaient à parts égales. Si un gouvernement provincial voulait avoir un système de santé de qualité, il n'avait que la moitié des coûts à assumer, mais il devait respecter des conditions. Autrement dit, la contribution fédérale représentait exactement 50 p. 100 du coût des services.

Le sénateur Kolber: Quelles étaient ces conditions?

Le président: Certains services étaient assurés, d'autres non.

Le sénateur Kolber: Je sais que la chirurgie esthétique n'était pas assurée.

Le président: C'est juste.

Le gouvernement fédéral contribuait à hauteur de 50 p. 100, et c'est ce qui a permis au système de santé de se développer entre 1967 et 1977.

La raison pour laquelle je me suis opposé à l'époque au passage au système de transfert de points d'impôt répond exactement à la question que vous soulevez. J'ai joué un rôle au sein d'un gouvernement provincial qui est passé du système de financement de programmes dans les municipalités à celui des subventions globales, système qui a un effet équivalent à celui des transferts de points d'impôt. Les municipalités dépensaient l'argent, non pas pour les programmes qu'elles avaient coutume de financer avec cet argent, mais pour des programmes qu'elles concevaient elles-mêmes; on n'a donc essentiellement aucun contrôle sur l'utilisation des points d'impôt transférés et sur la façon dont l'argent est dépensé. Si on en venait à imposer de nouveau des conditions, quelles qu'elles soient, nous reviendrions à une formule que notre pays a abandonnée en 1977. Je crois vous avoir donné là un bon aperçu de la situation, n'est-ce pas?

Le sénateur Kolber: Je constate que ce que je demande va probablement bien au-delà du mandat de notre comité.

Le président: Cette question relève vraiment de la politique sociale.

Le sénateur Kolber: Je sais, mais nous cherchons des solutions qui sont censées remettre le système sur pied, et je constate qu'on ne peut de toute façon exercer aucun contrôle à cet égard.

Monsieur le président, vous avez parlé de fournir des soins de santé de qualité. Or, dans nos lois sur les soins de santé, le mot «qualité» ne me semble pas exister. Je ne suis même pas certain de connaître à fond les normes nationales dont on parle tant. Ce que je veux dire, c'est que j'espère que des efforts seront déployés entre le ministère des Finances et le ministère de la Santé pour faire en sorte que cet argent aille au bon endroit. Apparemment, il n'y aurait aucun moyen de s'en assurer.

Le sénateur Angus: À propos, si on jette un coup d'oeil à la partie du tableau se rapportant au Québec, le chiffre est de 3,866 milliards de dollars pour 1997-1998, et il diminue graduellement ensuite. Les transferts en espèces régressent, et les transferts sous forme de points d'impôt augmentent. Nos autorités politiques québécoises nous disent que la contribution pécuniaire

We have been very confused because we are continually told that this is the fault of the federal government, which has reduced the transfer payments of available money.

When we first heard you this morning — and you saw us go out and have a little caucus — it sounded like we could go back and say, “What do you mean, because you are getting more?” In fact, we are getting less cash and more tax power.

Mr. Gusen: The way I interpret the two tables together is that in the first table, headed “Impact of Raising CHST Cash Floor,” Quebec and every other province is getting more cash as a result of the amendment before you today. It is raising the amount of cash in the Canada Health and Social Transfer by \$7 billion over that seven-year period. If a hospital planner were working on the budget before this amendment was introduced and then working on the budget after the amendment was introduced, there would be many more resources available to provide quality health care.

With respect to the other table, with respect to what is happening to Quebec's cash transfer over time, it is declining somewhat. However, as you point out, the tax transfer is going up, so the total of the resources made available by the federal government to the Quebec government for health care and other social programs is increasing over this period.

We are only looking at one transfer program, the Canada Health and Social Transfer. We are not looking at another important transfer program that Quebec benefits from in a big way, and that is the equalization program. Quebec's resources from the federal government under the equalization program amount to about \$4 billion a year, each and every year. That is completely untied money. Quebec and the other provinces that receive equalization payments can spend that money as they see fit, according to their highest priorities.

Quebec and every other province express their highest priorities in their Speech from the Throne and their budget presentations. Health is always at the top of the list. I would say that provincial governments regard health as their highest priority. When federal funds are made available to them, either through the Canada Health and Social Transfer or through equalization, those dollars will be directed towards their highest priorities.

Senator Kolber: This page says that the total increase is \$1.8 billion to Quebec, if I read it correctly. Yet when you look at the transfers and take the Quebec total of \$6.8 million in the year gone by, I do not see where the \$1.8 billion comes in. The total

d'Ottawa diminue et que les transferts de points d'impôt augmentent, mais elles ne dépensent pas moins ces sommes. La réalité, c'est que cet argent n'est pas utilisé dans le domaine de la santé, n'est-ce pas?

Nous nageons dans une très grande confusion, car on n'a de cesse de nous dire que tout cela est de la faute du gouvernement fédéral, qui a réduit les paiements de transfert et l'argent disponible.

Quand nous avons entendu vos propos ce matin — et vous avez vu que nous nous sommes retirés pour tenir un petit caucus —, il nous a semblé que nous pourrions retourner au Québec et dire: «Que voulez-vous dire au juste, puisque vous obtenez davantage qu'auparavant?» En réalité, nous obtenons moins en espèces et davantage en pouvoir d'imposition.

M. Gusen: Si j'interprète bien ces deux tableaux, je constate que dans le premier, intitulé «Impact financier de l'augmentation du plancher du TCSPS», le Québec et chacune des provinces obtiendraient plus d'argent en espèces suite à l'adoption de la modification que vous étudiez aujourd'hui. Cette mesure aurait pour effet d'accroître de quelque 7 milliards de dollars sur sept ans le total de transferts en espèces au titre du TCSPS. Si cette modification est adoptée, un administrateur d'hôpital saura qu'il y aura normalement désormais beaucoup plus de ressources disponibles pour assurer des soins de santé de qualité.

Pour ce qui est de l'autre tableau, qui montre l'évolution des montants versés en espèces aux provinces, on note, dans le cas du Québec, une certaine diminution. Toutefois, comme vous l'avez mentionné, la valeur du transfert de points d'impôt augmente, si bien que les ressources totales que le gouvernement fédéral met à la disposition du gouvernement du Québec pour la santé et les programmes sociaux augmentent au cours de la période de référence.

Nous ne considérons ici qu'un seul programme de transfert, le Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux. Nous ne tenons pas compte d'un autre important programme de transfert dont le Québec profite largement, à savoir le programme de péréquation. Ce que le Québec obtient du gouvernement fédéral au titre du programme de péréquation représente quelque 4 milliards de dollars par année; il reçoit ce montant chaque année, sans aucune condition. Le Québec et les autres provinces qui touchent des paiements de péréquation peuvent dépenser cet argent à leur discrétion, en fonction de leurs priorités.

Le Québec, tout comme les autres provinces, expose ses priorités dans son Discours du Trône et dans son énoncé budgétaire. La santé y figure toujours en tête de liste. Je dirais que les gouvernements provinciaux considèrent la santé comme leur première priorité. Quand le gouvernement fédéral met des fonds à leur disposition par l'entremise du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux ou encore du programme de péréquation, ils s'en servent pour la réalisation de leurs principales priorités.

Le sénateur Kolber: On nous dit sur cette page que l'accroissement total dans le cas du Québec est 1,8 milliard de dollars, si je lis bien. Pourtant, quand j'examine ce qu'il en est des transferts et si je prends, en ce qui concerne le Québec, le total de

goes on up \$100 million in the next year, again \$100 million, then \$200 million and another \$200 million, then \$300 million. How does that add up to \$1.8 billion? I do not understand the arithmetic of the graphs. Perhaps you could elucidate.

Mr. Gusen: The first is the most helpful, I think. It says that over a seven-year period, from 1997-98 up to 2002-03, if the current legislation remains in effect, Quebec will get a total transfer of \$40.218 billion. If the amendment is passed as written, Quebec, according to our current forecasts, will get a transfer of \$42.036 billion, which is an increase of \$1.8 billion.

Senator Kolber: Go to the other page.

Mr. Gusen: If you want to see the origin of the \$42 billion paid to Quebec and its yearly distribution over the seven-year period, you take the \$6,835 million in 1997-98 and add the \$6,914 million in the next year.

Senator Kolber: I am sure that adds up, but I do not see where the increase is.

Mr. Gusen: That is the amount that Quebec will get each and every year if the amendment is passed as presented. If it is not, then each of those numbers would be smaller.

Senator Kolber: You are saying the first big impact of the amendment is in 1997-98. Is that it?

Mr. Gusen: That is right.

Senator Kolber: So where is that number?

Mr. Gusen: I do not have a chart that has it broken down by province and by year.

Senator Kolber: What was the number in the year before, in 1996-97?

Senator Kolber: If you do not have it here, perhaps you could provide the information later.

Senator Stewart: Is there an equalization of the yield from the tax points which are entered into this transfer?

Mr. Gusen: Yes. For all of the provinces that benefit from the equalization program, the value of the tax points is considered after equalization has been taken into account. The province where the tax points are worth the least is Newfoundland — \$17 per capita per tax point. When they are equalized, it is raised to about \$21 per capita.

Senator Carstairs: To begin, it seems to me that it would have been much easier if the chart showing the years 1997-98 to 2002-03 had also included the years 1996-97 because then we would have known the totals under the old system compared to the new totals.

6,8 milliards pour le dernier exercice, je n'arrive pas à trouver d'où vient le 1,8 milliard. Le total augmente de 100 millions l'année suivante, puis d'un autre 100 millions, puis de 200 millions et d'un autre 200 millions, puis de 300 millions. Comment cela peut-il totaliser 1,8 milliard de dollars? Je ne comprends pas la mathématique de ces tableaux. Peut-être pourriez-vous m'expliquer ce qu'il en est?

M. Gusen: Le premier tableau est le plus éclairant à cet égard, je crois. On y lit que sur la période de sept ans allant de 1997-1998 à 2002-2003, le Québec obtiendrait, si la loi actuelle demeurerait inchangée, des transferts totaux s'élevant à 40,218 milliards de dollars. Si la modification est adoptée, le Québec obtiendrait, d'après nos prévisions actuelles, des transferts d'une valeur de 42,036 milliards de dollars, une augmentation de 1,8 milliard.

Le sénateur Kolber: Voyons l'autre tableau maintenant.

M. Gusen: Si vous voulez connaître l'origine des 42 milliards de dollars versés au Québec et la façon dont ils se répartissent annuellement au cours de la période de sept ans, vous prenez les 6,835 milliards de dollars en 1997-1998 et vous ajoutez les 6,914 milliards de dollars l'année suivante, et ainsi de suite.

Le sénateur Kolber: Je suis sûr que les chiffres se recourent, mais je ne vois pas d'où vient l'augmentation.

M. Gusen: Il s'agit du montant que le Québec obtiendra chaque année si la modification proposée est adoptée. Si elle ne l'est pas, les chiffres en question seront tous moindres.

Le sénateur Kolber: Vous dites que le premier impact important de cette modification se fera sentir sur l'exercice 1997-1998, n'est-ce pas?

M. Gusen: C'est juste.

Le sénateur Kolber: Dans ce cas, où figure ce chiffre?

M. Gusen: Je n'ai pas de tableau qui ventile ces chiffres par province et par année.

Le sénateur Kolber: Quel était le chiffre pour l'exercice précédent, 1996-1997?

Le sénateur Kolber: Si vous ne l'avez pas en main, peut-être pourriez-vous nous le fournir plus tard.

Le sénateur Stewart: Y a-t-il une péréquation de ce que rapporte aux provinces la portion de ce transfert qui est effectué sous forme de points d'impôt?

M. Gusen: Oui. Dans le cas de toutes les provinces qui profitent du programme de péréquation, la valeur des points d'impôt transférés est établie après la prise en considération de la péréquation. La province où les points d'impôt valent le moins est Terre-Neuve, 17 \$ par habitant par point d'impôt. Après péréquation, cette valeur s'élève à 21 \$ par habitant.

Le sénateur Carstairs: Je dois d'abord dire qu'à mon sens, il aurait été de beaucoup préférable que le tableau qui montre les chiffres de 1997-1998 à 2002-2003 inclue également l'exercice 1996-1997, car nous aurions été alors à même de comparer les totaux se rapportant à l'ancien régime avec les nouveaux totaux.

You used the example of Newfoundland and its \$1.8 billion increase, but in fact their totals from 1997-1998 to 2002-03 go down from \$506 million to \$501 million. If we had known that they were at \$432 million in 1996-97, then clearly we could have seen that projection, but we cannot see it. Is it possible for those figures to be put into this chart and to be distributed to the members?

Mr. Gusen: Yes, we can do that. I have the numbers here but I will present them in a format which that carries on with the chart presentation.

Senator Simard: I would like the witness to prepare an additional column for 1995 which shows that, in total, the government is saving 30 per cent.

The Chairman: You want to go back a previous year in history.

Mr. Gusen: The chart was constructed with these particular years in order to provide information on the years covered by this amendment. The years 1995-96 and 1996-97 are not covered, but it would be possible for us to add those and re-distribute the chart.

The Chairman: The committee is saying that it is useful to know where this bill takes us but it would also be helpful to know from where it is coming.

Senator Carstairs: Essentially, the old EPF formula covered health and post-secondary education; there were no restrictions on how the provinces spent the money. I can give you an example of a province that spent nothing on post-secondary education for a number of years using only moneys that came from the federal government to fund their post-secondary education system.

What else is included now? The CHST goes beyond post-secondary education and health care funding. What else is included?

Mr. Gusen: The Fiscal Arrangements Act, the act that would be amended by this bill, will be amended in only one clause and that deals with the cash floor. However, in the opening of Part V of that act, there is a description of the purpose of the CHST. Listed there are, as you said, health and post-secondary education and also social assistance and social services. Those are the areas covered by the CHST.

Senator Carstairs: We all get hammered by provincial governments who say that they are not giving the same amounts of money or they are giving less moneys or whatever. Has any statistical analysis been done? I can certainly do it myself. All I have to do is pull out a provincial budget and see that they are spending this much for health, this much on social services and this much on education. Do you do that kind of analysis, to get some handle on the percentage being spent by the provinces on health in comparison to the dollar figure that you contribute to them?

Vous avez utilisé l'exemple de Terre-Neuve et de son augmentation de 1,8 milliard de dollars, mais en réalité, les droits totaux de cette province diminuent entre 1997-1998 et 2002-2003, car ils passent de 506 à 501 millions de dollars. Si nous avions su qu'ils étaient de 432 millions en 1996-1997, nous aurions alors pu tirer des conclusions claires concernant cette projection, mais nous ne pouvons actuellement le faire. Vous serait-il possible d'ajouter ces chiffres au tableau et de transmettre le nouveau tableau aux membres du comité?

M. Gusen: Oui, nous pouvons le faire. J'ai ici ces chiffres, mais je vais les présenter de façon à compléter le tableau.

Le sénateur Simard: J'aimerais que le témoin ajoute une autre colonne pour 1995 pour montrer qu'au total, le gouvernement économise 30 p. 100.

Le président: Vous voulez qu'on recule encore d'une autre année.

M. Gusen: Le tableau a été établi pour montrer l'effet qu'aura la modification à l'étude sur les années où elle s'appliquera, mais il nous serait possible d'y ajouter les données des exercices 1995-1996 et 1996-1997, puis de vous faire parvenir le tableau modifié.

Le président: Le comité estime qu'il est utile de savoir où ce projet de loi nous mène, mais il nous serait également utile de savoir d'où il part.

Le sénateur Carstairs: Essentiellement, l'ancienne formule de FPE couvrirait la santé et l'éducation postsecondaire. Il n'y avait aucune restriction dans la façon dont les provinces dépensaient l'argent. Je puis vous fournir l'exemple d'une province qui n'a rien dépensé pour l'éducation postsecondaire pendant un certain nombre d'années, se contentant d'utiliser à cette fin l'argent provenant du gouvernement fédéral.

Qu'inclut-on d'autre maintenant? Le TCSPS englobe autre chose que le financement de l'éducation postsecondaire et de la santé. Qu'inclut-il d'autre?

M. Gusen: La Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, à laquelle on entend apporter des changements au moyen du présent projet de loi, ne sera modifiée que sur une de ses dispositions, qui porte sur le plancher de contribution pécuniaire. Toutefois, dans l'introduction de la Partie V de cette loi, il y a une description du but du TCSPS. On y énumère la santé et l'éducation postsecondaire, comme vous l'avez mentionné, mais aussi l'aide sociale et les services sociaux. Ce sont là les domaines visés par le TCSPS.

Le sénateur Carstairs: Les gouvernements provinciaux ne cessent de prétendre qu'ils ne reçoivent pas autant d'argent qu'avant. A-t-on effectué des analyses statistiques à ce sujet? Je pourrais certes le faire moi-même. Il me suffirait de retrouver dans les budgets provinciaux combien on a dépensé au titre de la santé, des services sociaux et de l'éducation. Effectuez-vous ce genre d'analyse, pour avoir une idée du pourcentage que les provinces consacrent à la santé en comparaison des montants que vous leur versez pour ces services?

Mr. Gusen: As you say, senator, it is easy to do that sort of analysis based on provincial budget information. Yes, we do that sort of analysis. There are some problems in standardizing exactly what is considered to be health spending or post-secondary education spending from province to province. Statistics Canada produces a consolidated set of provincial and local government accounts that makes some attempt to standardize what is covered in the different categories. We prefer to use those numbers. The problem is that they are a couple of years out of date. The best analysis we have for the share of those various spending areas is covered by federal transfers using the Statistics Canada source, but it is not as timely as it might be.

Senator Carstairs: Finally, there were always contributions that provinces spent on health care, even prior to the 1977 most-recent tax points transfer, but even as early as the early 1970s when the tax points began. I will give an example from Manitoba. There had never been a decision by the federal government that they would be willing to fund pharmacare in any form. That was not considered part of the health care system to be funded at 50 per cent or by 50-cent dollars by the federal government.

Is there any list available as to the original intention of the federal government to funding as part of their medicare commitment? That may help the two of you in dealing with hospital boards to know what those 50-cent dollars were supposed to cover. We know they were supposed to cover surgery and hospital stays, but they were not meant to cover cosmetic surgery. They were not meant to cover a number of other procedures. There were also things like home care, which was basically non-existent in the 1970s, that were not to be covered. Is there such a list?

Senator Kolber: There could not be such a list. I appreciate your point but the information is almost irrelevant. The money is given to the provinces and they can do whatever they please with it. That would be lovely information to get but I do not know what we could do with it.

Senator Angus: It has been perpetuated into the future and it is useful information in terms of arguing for more money.

The Chairman: The question is basically this. If you go back to the original medicare promise of 1966-67, as it evolved, up until they switched to tax points, what was included and what was not included under the 50-50 formula? That is to say, on what did we pay 50 per cent? That is essentially Senator Carstairs' question. I have to believe the archives of your department would have that. If not, the health archives should have it, but Finance seems to have everything.

M. Gusen: Comme vous le dites, sénateur, il est facile de faire cette sorte d'analyse à partir des données budgétaires provinciales. Oui, nous effectuons des analyses de ce genre. Il est en un sens problématique de retracer exactement d'une province à l'autre les dépenses qui s'appliquent, par exemple, au secteur de la santé ou à celui de l'éducation postsecondaire, car ces données ne sont pas compilées d'une manière uniforme. Statistique Canada publie les comptes consolidés des autorités provinciales et locales où il s'efforce d'uniformiser ce qui s'applique aux diverses catégories visées. Nous préférons utiliser ces chiffres. Le problème, toutefois, c'est qu'ils datent toujours de deux ou trois ans. Notre meilleure analyse de la répartition des divers postes de dépenses au titre des transferts fédéraux repose sur les données de Statistique Canada, mais ces données ne sont pas aussi à jour qu'on pourrait le souhaiter.

Le sénateur Carstairs: Enfin, il y a toujours eu des contributions que les provinces ont utilisées pour financer leurs services de santé, même avant le dernier programme de transfert de points d'impôt qui remonte à 1977, voire dès les années 70 au moment où l'on a commencé à effectuer des transferts de points d'impôt. Prenez l'exemple du Manitoba. Le gouvernement fédéral n'a jamais décidé de financer de quelque façon que ce soit les programmes d'assurance-médicaments. Il considérerait que le remboursement des médicaments ne faisait pas partie des services de santé qu'il acceptait de financer à hauteur de 50 p. 100.

Existe-t-il une liste des services que le gouvernement fédéral avait accepté de financer au départ dans le cadre de son programme d'assurance-maladie? Une telle liste vous serait peut-être utile à vous deux lorsque vous discutez avec les conseils d'administration des hôpitaux des services auxquels cette contribution de 50 p. 100 était censée s'appliquer. Nous savons que le gouvernement fédéral acceptait de financer les services de chirurgie et d'hospitalisation, mais non la chirurgie plastique. Il y a un certain nombre d'autres actes médicaux auxquels cette contribution n'était pas censée s'appliquer. Certains services, comme les soins à domicile, qui n'existaient pratiquement pas dans les années 70, n'étaient pas assurés non plus. Existe-t-il une telle liste?

Le sénateur Kolber: Il ne saurait exister de telle liste. Je comprends votre point, mais ce genre de renseignement est presque en dehors du sujet. L'argent est versé aux provinces, et ces dernières peuvent en faire ce qu'elles veulent. Ce serait bien d'avoir ces renseignements, mais je ne vois pas ce que nous pourrions en faire.

Le sénateur Angus: Nous n'avons jamais pu obtenir ce genre d'information, qui aurait été utile pour revendiquer plus d'argent.

Le président: La question est essentiellement celle-ci: Si vous remontez aux premières promesses concernant l'assurance-maladie en 1966-1967, puis à ce qui s'est ensuivi jusqu'à ce qu'on en vienne à adopter le programme de transfert de points d'impôt, pourriez-vous nous dire ce qui était inclus et ce qui était exclu dans la formule de financement à hauteur de 50 p. 100? Autrement dit, sur quoi payions-nous 50 p. 100? C'est essentiellement ce que demande le sénateur Carstairs. J'imagine que votre ministère a ces renseignements dans ses archives. Si vous ne les avez pas, le ministère de la Santé devrait

Mr. Gusen: I would suggest that maybe Health Canada would be more helpful on that score.

The Chairman: Can I suggest it would be helpful to us if you asked them?

Mr. Gusen: I will make a note of it.

Senator Angus: You see, even the pristine Banking Committee has been permeated by the concerns about our health care system and by the breakdown therein.

Mr. Gusen: The issue of what is and what is not covered under the health care system did not disappear with the end of cost sharing in 1997. The provisions of the Canada Health Act still had to be respected. Provinces still had to abide by these provisions, including the one of comprehensive coverage. Provinces were required to provide health care services that covered at least that comprehensive definition. There were instances where provinces would discuss with Health Canada whether they were providing the full gamut of services that were required under that definition. So that might be useful information, too.

Senator Stewart: When was the last major change in the financing formula? Am I correct in thinking that there was a considerable change made about 1991 or 1992?

I ask that because I remember looking at a bill under which, according to my analysis, the yield from the tax points equalized was going to increase, so that at some point the cash transfer would be phased out. I think that was about 1991-92. Is that correct?

Mr. Gusen: Yes. There were a number of changes to the EPF program. The chairman referred to 1977 as its origin. That was the big change. It was left largely unchanged until the mid-80s when, because of fiscal pressures, the government started to look for ways to restrain expenditures in a variety of areas, including the transfers to the provinces.

In the 1990 or 1991 period to which you referred, the growth rate in the entitlement, the total amount for both cash and tax for the EPF, was constrained from growing at the rate of gross domestic product to growing at the rate of the population after that period. I think that was when the idea was conceived that if this continued for a long period of time and the tax points continued to grow, if you spun it out for long enough, there would be no cash portion of the transfer left.

Senator Stewart: Yes, and with the disappearance of the cash transfer, the leverage of the Government of Canada to influence the health programs in the provinces would disappear. The

bien les avoir, mais le ministère des Finances semble avoir tout en main.

M. Gusen: Je suis porté à croire que Santé Canada aurait plus de chance de nous fournir ces renseignements.

Le président: Je dois vous dire qu'il nous serait utile que vous les leur demandiez.

M. Gusen: Je prends note de votre souhait.

Le sénateur Angus: Vous savez, même l'ancien comité des banques se préoccupait déjà du système de santé et de la répartition des fonds alloués à ce secteur.

M. Gusen: La question de savoir quels services de santé étaient ou n'étaient pas financés à l'origine n'est pas disparue avec l'abandon de la formule de partage des coûts en 1977. Les provinces demeuraient tenues de respecter les dispositions de la Loi canadienne sur la santé, y compris celle touchant l'universalité des soins. Les provinces devaient assurer la prestation des services de santé correspondant au moins à cette définition de la notion d'universalité. Il y a eu des cas où des provinces ont eu des comptes à rendre à Santé Canada sur la question de savoir si elles offraient la gamme entière de services qu'elles étaient tenues d'offrir selon cette définition. Ce sont là des renseignements qui présenteraient également de l'intérêt.

Le sénateur Stewart: À quand remontent les derniers changements importants apportés à la formule de financement? Ai-je raison de croire que ces règles ont été modifiées en profondeur vers 1991 ou 1992?

Si je pose cette question, c'est que j'ai souvenir de m'être penché sur un projet de loi où, d'après mon analyse, la portion de financement que les provinces devaient obtenir sous forme de points d'impôt, en tenant compte de la péréquation, croissait, de sorte qu'il venait un temps où les transferts en espèces disparaissaient. Je crois que ce genre de modification avait été proposé vers 1991 ou 1992. Est-ce exact?

M. Gusen: Oui. Le FPE a subi de nombreuses modifications depuis sa création. Le président a fait allusion à 1977 comme étant son origine. Tout au plus y a-t-on apporté cette année-là les plus importantes modifications. Ce programme est par la suite demeuré pratiquement inchangé jusqu'au milieu des années 80, où, en raison de restrictions budgétaires, le gouvernement s'est mis à examiner des façons de sabrer ses dépenses dans divers domaines, y compris dans les transferts aux provinces.

Dans les années 90 ou 91 auxquelles vous faites référence, le gouvernement fédéral a cessé d'établir le taux d'accroissement des droits des provinces, c'est-à-dire de la contribution totale versée en espèces et sous forme de points d'impôt dans le cadre du FPE, en fonction de l'augmentation du produit intérieur brut pour l'aligner sur la croissance démographique. Je crois que c'est vers cette époque qu'on s'est rendu compte que si on continuait ainsi pendant longtemps d'accroître les transferts de points d'impôt, nous en arriverions à un point où plus rien ne serait transféré en espèces.

Le sénateur Stewart: Oui, et avec la disparition des transferts en espèces, le gouvernement n'aurait plus le pouvoir d'influer sur les programmes de santé dispensés dans les provinces. Les

provinces would say that the yields from the tax points were theirs to do with as they liked and, since there was no cash from Ottawa, the federal government could just stay in Ottawa and stop nattering.

Mr. Gusen: That was a great concern to people who were worried about the health care system and the federal influence over its direction. That was one of the main reasons why, when the CHST was introduced in the 1995 budget and came into force in April 1996, a cash floor was put in it. It was initially an \$11-billion cash floor.

Senator Stewart: Mr. Martin brought that in in 1995-96?

Mr. Gusen: Yes.

Senator Stewart: Thank you.

The Chairman: Mr. Farber, I will ask you to respond to the concerns of the Mikisew Cree First Nation once they have given us their view, but can you now tell us what the issue is, from your perspective?

Mr. Farber: Mr. Chairman, in general terms, section 149 of the act exempts certain taxpayers from income tax and provides special rules for those taxpayers. In essence, the act exempts from tax the taxable income of any corporation, commission or association where at least 90 per cent of the shares or the capital is owned by the federal government, the provincial government or a Canadian municipality.

The courts have extended the interpretation of that to other entities that serve as a public authority, providing the functions of government. In that context, these kinds of entities can carry on basically any kind of business and not be subject to tax under section 149 of the act.

That was causing some concern because there are no boundaries, there is no scope and there is no geographical limitation to it. Therefore, in a series of federal-provincial consultations with the tax committees of the federal government and the provinces, we raised this issue in the context of trying to constrain the application of that so that it serves the function it was originally intended to serve. It is very difficult to come up with a definition or a set of activities that one would want to preclude such entities from engaging in. The concern is engagement with the private sector, which is taxable.

The Chairman: By "engagement," do you mean competition?

Mr. Farber: That is right.

The conclusion was that, rather than constraining particular types of activities, it would be better to look at a geographic location and limit any activities that are carried on outside.

provinces diraient que ce qu'elles obtiennent de points d'impôt du gouvernement fédéral leur appartient en propre et peut être utilisé à leur discrétion, et que, puisqu'elles ne reçoivent plus de contributions pécuniaires d'Ottawa, le gouvernement fédéral peut rester chez lui et cesser de se mêler de leurs affaires.

M. Gusen: Cette évolution suscitait d'ailleurs énormément d'inquiétudes chez les gens qui se souciaient de la qualité du système de santé et de l'influence que le gouvernement fédéral pouvait exercer sur son orientation. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles, en annonçant le programme du TCSPS dans le budget de 1995 et en le lançant effectivement en avril 1996, on a établi un plancher de contribution pécuniaire. On l'a d'abord fixé à 11 milliards de dollars.

Le sénateur Stewart: C'est dans son budget de 1995-1996 que M. Martin a annoncé cette mesure?

M. Gusen: Oui.

Le sénateur Stewart: Merci.

Le président: Monsieur Farber, je vais vous demander de réagir aux préoccupations de la Première nation crie Mikisew une fois que ses représentants nous auront exposé leur point de vue, mais pourriez-vous dès maintenant nous dire de quoi il en retourne, selon vous?

M. Farber: Monsieur le président, en gros, l'article 149 de la loi exonère certains contribuables de l'impôt sur le revenu et les soumet à certaines règles spéciales. Essentiellement, cette disposition vise à exempter d'impôt le revenu normalement imposable de toute société, commission ou association dont au moins 90 p. 100 des actions ou du capital appartiennent au gouvernement fédéral, à un gouvernement provincial ou à une municipalité canadienne.

Dans leur interprétation, les tribunaux ont étendu l'application de cette disposition à d'autres entités dont la mission s'apparente à celle d'une autorité publique qui exerce des fonctions de gouvernement. Dans ce contexte, les entités de ce genre peuvent, aux termes de l'article 149 de la Loi, exercer pratiquement n'importe quelle sorte d'activités commerciales sans être assujetties au paiement de l'impôt.

Il en est résulté certaines difficultés étant donné qu'aucune frontière, aucune portée et aucune limite géographique n'étaient fixées. C'est ce qui nous a amenés à tenir une série de rencontres fédérales-provinciales de consultation entre les comités fiscaux du gouvernement fédéral et des provinces, rencontres où nous avons soulevé cette question pour voir s'il n'était pas possible de restreindre l'application de cette mesure de façon à ce qu'elle ne serve qu'à la poursuite de l'objectif qu'elle visait à l'origine. Il est très difficile de définir le genre d'activités que ces entités devraient s'abstenir d'exercer. Ce qu'elles doivent éviter, c'est de se substituer au secteur privé qui, lui, est assujéti à l'impôt.

Le président: Vous voulez dire qu'elles ne doivent pas entrer en concurrence avec l'entreprise privée, n'est-ce pas?

M. Farber: C'est juste.

On en est venu à la conclusion que plutôt que de restreindre l'application de la loi à certains types d'activités, il serait préférable de fixer certaines limites géographiques et de

We consulted on a test that would provide for 10-per-cent flex room with regard to things that happen outside of the municipality. If a municipality was engaging in certain commercial activities wholly within its boundaries, it would not have any limitation at all. To the extent that it happened to extend outside, one did not want to suddenly have an absolute denial where 1 per cent or 2 per cent fell outside. So, there is a 90-per-cent test with regard to that.

We have met with the Mikisew Cree about their particular concerns. It is my understanding that they have been operating for a number of years as a non-profit organization, under which terms they would not be taxable because the activities in which they engage are, to a large extent, in main-line commercial endeavours. Many of their activities are certainly outside the boundaries of what you would normally regard as their municipality, or their sphere of influence.

In that context, if one looks at the basic policy of trying to constrain activities within the boundaries of a municipality, it would be very difficult to extend the boundaries without opening it up to all kinds of activities basically anywhere in the country. Although the services they provide to the members of their community are social service benefits — and my understanding is that all profits from their commercial activities do go to fund social services — it is still in the context of being outside the confines of the particular definition that was put forward. At least with regard to certain of their activities, particularly in Fort McMurray, under this rule they become taxable unless they operate, as I believe they have operated in the past, as a non-profit organization.

Through the course of discussion on the draft legislation, a number of concerns were brought to our attention with regard to subsidiaries of municipal corporations, as well the coming-into-force rule. Because a number of municipalities may be organized in such a way that they carry on particular activities through subsidiaries of municipal corporations, we extended the rule at second reading so that subsidiaries of municipal corporations will also qualify for the exemption.

As well, we extended the coming into force to only start applying after 1998 in order to afford organizations the opportunity to move certain taxable activities into subsidiary corporations. They can hive them off from activities they are carrying on outside the municipal boundaries. This extra time will give them an opportunity to reorganize, in order to take advantage of the rules as they are.

restreindre le volume d'activités exercées à l'extérieur de ces limites et auxquelles l'exonération d'impôt s'applique.

Nous avons mené des consultations sur l'adoption d'un critère qui permettrait aux municipalités d'exercer jusqu'à 10 p. 100 de ces activités à l'extérieur de leur territoire. Une municipalité qui exercerait toutes ses activités commerciales à l'intérieur de son territoire jouirait d'une exonération d'impôt complète. S'il lui arrivait toutefois que de telles activités débordent son territoire, disons dans une proportion de 1 ou 2 p. 100, elle ne voudrait quand même pas pour si peu perdre soudainement l'entier de son privilège. Voilà pourquoi nous avons retenu le critère de 90 p. 100.

Nous nous sommes entretenus avec les représentants des Cris Mikisew à propos de leurs préoccupations. Si j'ai bien compris, cette Première nation exerce des activités commerciales en tant qu'organisme sans but lucratif, ce qui lui permet de ne pas être assujettie à l'impôt même si, de toute évidence, elle exerce dans une large mesure ses activités commerciales dans le secteur général des affaires, c'est-à-dire à l'extérieur des frontières de ce qu'on pourrait normalement considérer comme son territoire municipal ou sa sphère d'influence.

Dans ce contexte, compte tenu que cette politique vise essentiellement à exiger des municipalités qu'elles n'exercent leurs activités commerciales qu'à l'intérieur de leurs frontières municipales, il serait très difficile d'élargir ces frontières sans ouvrir la porte à toutes sortes d'autres activités, et ce, pratiquement n'importe où au Canada. Bien que les services que cette Première nation a pour mission d'offrir aux membres de sa collectivité soient des services sociaux — et si j'ai bien compris, tous les profits de ses activités commerciales servent au financement de services sociaux —, elle n'en exerce pas moins ses activités en dehors des limites territoriales prescrites par la loi. Au moins certaines de ses activités, notamment celles qu'elle exerce à Fort McMurray, seraient, selon cette règle, normalement imposables à moins qu'elle ne les exerce — comme ce fut le cas, je crois, dans le passé —, à titre d'organisme sans but lucratif.

Dans le cadre des discussions que nous avons tenues en vue de l'élaboration de ce projet de loi, un certain nombre de questions ont été portées à notre attention concernant les filiales de sociétés appartenant à des municipalités, de même qu'en ce qui a trait à l'entrée en vigueur de la nouvelle mesure législative dont je vais vous parler. Étant donné qu'un certain nombre de municipalités exercent certaines de leurs activités commerciales par l'entremise de filiales de sociétés qui leur appartiennent, nous avons, à l'étape de la deuxième lecture, élargi cette règle de manière à ce que les filiales de sociétés municipales soient également admissibles à l'exonération d'impôt.

En outre, nous avons reporté l'entrée en vigueur de cette mesure législative après 1998 pour permettre à ces municipalités de confier certaines de leurs activités jusque là imposables à des filiales de sociétés sous contrôle municipal. Ces municipalités peuvent alors rendre ces activités indépendantes de celles qu'elles exercent en dehors de leurs frontières municipales. Ce délai supplémentaire leur laissera le temps de se réorganiser, de manière à pouvoir profiter des nouvelles règles.

In a nutshell, that is an overview of what section 149 does. As I said, it was the subject of a federal-provincial consultation. The provinces gave unanimous consent to move ahead with it.

The Chairman: We know how creative your department has been on structures that are consistent with the rules but which achieve a desirable objective nonetheless. You have commented that the subsidiaries of municipal organizations are exempt. As well, you said that the profits from organizations go into the non-profit sector and are thereby used for what I would call social policy reasons. That is what I inferred that you said.

Surely it is possible to design a corporate structure which makes subsidiaries out of profitable businesses whose profits are being used for non-profit purposes, thereby getting you out from under the problem. Is there not a creative legal or accounting way of doing that?

Mr. Farber: Mr. Chairman, without wanting to attempt to give any tax advice on how to set up a structure, my understanding is that the concern of the Mikisew Cree, particularly in trying to deal with structures as you are suggesting, is oftentimes the difficulty that the banking community has with non-profit organizations and the funding of non-profit organizations. They can elaborate on their concern more than I can, but in my discussions with them, they raised their major concern about operating through a non-profit organization structure.

The Chairman: Forget about the banking problem. The ability of the federal government in this current period to persuade banks is probably not bad. Assuming that this is the case and that the banking problem can be solved, is there something you could live with that would solve the problem?

Mr. Farber: The only comment I would make is that the structure under which an NGO will operate, and all the parameters and by-laws under which it has to operate with regard to social services, is pretty strict. They would have to follow that. All the profits earned are really ploughed right back into the community.

To the extent that those rules of general application are there to be used, I do not think anyone can argue that. However, it is matter of interpretation. It is not a matter of trying to incorporate a particular rule into the act to accommodate a situation.

The Chairman: There was unanimous provincial consent to this change in section 144.

Mr. Farber: Yes, we had written consent from most provinces and oral consent from another province. This has been discussed at federal-provincial tax committee meetings over the course of

Voilà, succinctement, ce qu'apporte l'article 149. Comme je vous l'ai mentionné précédemment, cet article a fait l'objet d'une consultation fédérale-provinciale. Les provinces ont donné leur consentement unanime à l'adoption de cette mesure.

Le président: Nous savons combien votre ministère sait faire preuve d'imagination quand il s'agit de concevoir des structures adaptées aux règles existantes tout en permettant la poursuite d'objectifs par ailleurs souhaitables. Vous nous avez fait remarquer que les filiales de sociétés appartenant à des municipalités sont exonérées d'impôt. Vous nous avez en outre expliqué que pour autant qu'ils servent au financement de services sans but lucratif les profits que réalise un organisme sont réputés servir à des oeuvres à caractère social. C'est ce que j'ai déduit de vos propos.

Il serait sans doute possible de concevoir une structure qui permette d'exonérer d'impôt les entreprises dont les profits servent au financement d'activités sans but lucratif, ce qui réglerait le problème. N'y aurait-il pas une façon juridique ou comptable inédite d'y parvenir?

M. Farber: Monsieur le président, sans vouloir essayer de donner mon avis sur la façon de prévoir une structure avantageuse fiscalement, j'ai l'impression que ce qui gêne les Cris Mikisew, notamment dans leurs efforts pour s'accommoder d'une structure du genre de celle que vous proposez, c'est dans une large mesure la réticence qu'éprouvent les milieux bancaires à faire affaire avec des organismes sans but lucratif et de les financer. Les représentants des Cris Mikisew pourront vous en dire davantage à ce sujet, mais dans mes entretiens avec eux, ils m'ont abondamment fait part des inconvénients majeurs que présente pour eux le fait de fonctionner comme organisme sans but lucratif.

Le président: Oublions le problème des relations avec les banques. Le gouvernement fédéral dispose probablement actuellement de moyens assez efficaces de persuader les banques de modifier leur attitude sur ce plan. En présumant que ce soit le cas et que ce problème de relations avec les banques puisse être résolu, y a-t-il une structure qui vous apparaîtrait acceptable et qui réglerait le problème?

M. Farber: La seule observation que je voudrais formuler à ce sujet, c'est que le type de structure dont peuvent se doter les ONG et tous les paramètres et règlements auxquels les ONG doivent se conformer en ce qui a trait aux services sociaux sont très stricts. Tous sont tenus de respecter ces règles. Tous les profits réalisés doivent vraiment être réinvestis directement dans la collectivité.

Pour autant que ces règles d'application générale sont là pour servir, je ne crois pas que qui que ce soit puisse les contester. Elles laissent toutefois place à interprétation, mais il ne saurait être question d'essayer d'inclure dans la loi une nouvelle règle pour faciliter la vie à un groupe en particulier.

Le président: Les provinces ont donc donné leur consentement unanime à ce changement à l'article 149?

M. Farber: Oui, nous avons obtenu le consentement écrit de la plupart des provinces et le consentement verbal d'une autre. Cette question a fait l'objet de discussions ces dernières années lors de

several years. The draft law was communicated to the provinces, and basically everyone was on side.

When one deals with a geographical location, it does not restrict the type of activity. It is a fairly generous rule in that context.

The Chairman: Colleagues, I suggest that we ask representatives of the Mikisew Cree to come forward. We will hear from them and then ask Mr. Farber to come back later this morning.

I would ask Mr. Taylor and Ms Marten to come forward. Please proceed.

Ms Rita Marten, Councillor, Mikisew Cree First Nation: Honourable senators, I am here today to address the committee about the proposed amendment to section 149(1)(d) of the Income Tax Act contained in Bill C-28. I have also brought one of our technicians with me. We will be happy to answer any questions after I finish my presentation.

The Mikisew Cree First Nation is located in the extreme northeastern corner of Alberta, on and around the shores of Lake Athabasca. Our principal reserve lands sit on either side of the hamlet of Fort Chipewyan, established in 1788. It is the oldest permanent settlement in Alberta.

For nine months of the year, travel in and out of our community is only possible by boat or plane. The winter months allow for construction of a temporary winter road that allows us to stockpile essential material for the remainder of the year.

The Mikisew are by far the most influential group in this region in population, organization and innovation. In a few short years, the Mikisew have developed a variety of corporate structures to address the economic effects of being one of the most isolated communities in this country.

Since about 1985, the Mikisew Cree have made some bold attempts at change. In response to the direction of our community members, we have set about creating a number of businesses. We have set up companies to manage fuel distribution, air travel and shipping, construction, building materials and labour services for the oil sands developments to our south in Fort McMurray.

Unlike corporations in mainstream Canada, our companies are not designed to return a dividend or profit to shareholders. Instead, they are designed to provide opportunities for our members in training, employment and the delivery of services essential to the life of our community. The goal is to reduce dependence on outside materials, skills and capital, as well as a reliance on transfer payments for social assistance. It is in this development of self-reliance that the proposed amendment of section 149(1)(d) is so very important.

réunions du comité fiscal fédéral-provincial. L'ébauche du projet de loi a été communiquée aux provinces, et pratiquement toutes y ont souscrit.

En adoptant le critère des limites géographiques, on ne restreint pas le genre d'activités que les municipalités peuvent exercer. Vu sous cet angle, c'est une règle passablement généreuse.

Le président: Chers collègues, je propose que nous invitions les représentants des Cris Mikisew à s'avancer. Nous allons les entendre, puis demander à M. Farber de nous revenir plus tard cet avant-midi.

Je demande donc à M. Taylor et à Mme Marten de prendre place et de s'adresser à nous.

Mme Rita Marten, avocate-conseil, Première nation crie Mikisew: Honorables sénateurs, je suis ici aujourd'hui pour entretenir le comité de la modification proposée à l'alinéa 149(1)(d) de la Loi de l'impôt sur le revenu, modification prévue dans le projet de loi C-28. Je me suis fait accompagner de l'un de nos techniciens. Nous nous ferons un plaisir de répondre à vos questions après mon exposé.

La Première nation crie Mikisew est établie à l'extrémité nord-est de l'Alberta, sur les rives du lac Athabasca. Le gros des terres de notre réserve est situé de part et d'autre du hameau de Fort Chipewyan, dont la fondation remonte à 1788. C'est le plus ancien établissement permanent en Alberta.

Pendant neuf mois de l'année, les allées et venues depuis et vers notre localité ne sont possibles qu'en bateau ou en avion. Les mois d'hiver permettent l'aménagement d'une voie terrestre temporaire que nous utilisons pour acheminer l'essentiel des marchandises que nous devons entreposer pour répondre à nos besoins le reste de l'année.

Les Mikisew sont de loin le groupe le plus influent de cette région en ce qui a trait à la population, à l'organisation et à l'innovation. En à peine quelques années, nous avons développé toute une variété de structures d'entreprises pour compenser les inconvénients économiques tenant au fait que notre localité est l'une des plus isolées de notre pays.

Vers 1985, les Cris Mikisew ont entrepris audacieusement d'essayer de changer le cours des choses. En réponse à l'orientation que nous ont tracée les membres de notre collectivité, nous nous sommes mis à créer un certain nombre d'entreprises. Nous avons mis sur pied des sociétés de distribution du mazout, de transport aérien des voyageurs et de la marchandise, de construction, de matériaux de construction, et de services d'emploi pour les chantiers d'exploitation des sables bitumineux situés au sud de notre établissement aux environs de Fort McMurray.

À la différence des sociétés canadiennes en général, nos entreprises n'ont pas pour objet de procurer des dividendes ou des profits à leurs actionnaires. Leur mission est plutôt de procurer aux membres de notre collectivité la possibilité de se former, de se trouver un emploi et d'avoir accès aux services essentiels à la vie communautaire. Elles ont pour objectif de réduire notre dépendance à l'égard des marchandises, des compétences et des capitaux provenant de l'extérieur, ainsi que des transferts des gouvernements en matière d'aide sociale. C'est précisément pour

In practical terms, the Mikisew Cree are attempting to build a functioning economy in what can only be described as a hostile environment. The small protection provided by the existing exemption is of critical importance in providing a slight levelling of the economic playing field.

With recent announcements by big oil companies of more than \$20 billion in new oil sands investment, our community is prepared to launch an aggressive bid to organize and participate in what all observers agree will be a sustained period of growth and prosperity for the entire region. We have no resources of our own to gear up for this boom in the short term. If we fail to get it together in time, we will once again be left behind.

Participation in this new oil sands activity will produce returns for the Mikisew for 10, 15, maybe 20 years. These returns will be reinvested in training, employment, and planning for the sustainable use of our renewable resources like tourism, fishing, and controlled timber harvesting. These new industries will support the development of our children and grandchildren for 50, 100, or 150 years.

If the amendment to 149(1)(d) contained in Bill C-28 becomes law, it will have the effect of literally gutting economic development in our community, as well as in many other First Nations. We need the exemptions contained in 149(1)(d) to develop self-sufficiency. Under 149(1)(d), a First Nation that is organized, controlled, and that operates as a real government receives the same protection from taxation as do other governments on different levels in Canada.

When a First Nation bases the design and development of their institutional and management structures on these provisions, two very important things happen.

First, economic development through investment, construction and job creation takes place, with the assurance that all income is reinvested in the community and not leaked out through dividend payments, profit taking, or taxes. This has the effect of creating a pool of capital for further development and reinvestment. In the long run, this will increase self-reliance. Second, by developing the governing and management structures needed to be eligible for exemption, First Nations are developing the foundations of self-government.

favoriser le développement de cette autosuffisance que la modification proposée à l'alinéa 149(1)d) nous apparaît si importante.

Bref, les Cris Mikisew tentent de se doter d'une économie qui fonctionne bien dans ce qu'on ne saurait décrire autrement que comme un environnement hostile. Le peu de protection que nous procure l'actuelle exonération fiscale est d'importance capitale, car elle permet de compenser légèrement notre handicap.

Avec les nouveaux projets qu'ont annoncés récemment d'importantes sociétés pétrolières, qui entendent investir au-delà de 20 milliards de dollars dans l'exploitation des sables bitumineux, notre collectivité est prête à faire une offre audacieuse pour participer activement à l'intense activité économique qui marquera, de l'avis de tous les observateurs, la période de croissance et de prospérité soutenues que notre région tout entière est bientôt appelée à connaître. À court terme, nous ne possédons pas en propre les ressources voulues pour être en mesure de tirer parti de ce boom économique. Si nous ne parvenons pas à réunir ces ressources à temps, cette fois encore, nous raterons le coche.

Les Mikisew profiteront directement pendant dix, quinze, voire vingt ans des retombées de leur participation à cette nouvelle activité d'exploitation des sables bitumineux. Les profits que nous en tirerons seront réinvestis dans la formation professionnelle, dans la création d'emplois et dans la planification du développement durable de nos sources de richesses renouvelables, comme le tourisme, la pêche et l'exploitation forestière contrôlée. Ces nouvelles industries contribueront à l'enrichissement de nos enfants et de nos petits-enfants pendant 50, 100, voire 150 ans.

L'adoption de la disposition du projet de loi C-28 portant modification de l'alinéa 149(1)d) de la Loi aurait pour effet de freiner littéralement le développement économique de notre collectivité et de nombreuses autres collectivités des Premières nations. Nous avons besoin des exemptions prévues à l'alinéa 149(1)d) de la Loi pour progresser vers l'autosuffisance. Cet alinéa accorde à toute Première nation qui possède des structures lui permettant de s'administrer comme un vrai gouvernement le même privilège d'exonération fiscale que n'importe quel autre palier de gouvernement au Canada.

Quand une Première nation élabore et développe ses structures institutionnelles et administratives en profitant de cette disposition, on constate qu'il se produit deux choses très importantes.

Premièrement, on observe qu'elle se développe sur le plan économique grâce aux efforts qu'elle déploie sur les chapitres de l'investissement, de la construction et de la création d'emplois, et que tous les revenus que génère cette activité économique sont réinvestis dans la collectivité au lieu de lui échapper aux mains d'actionnaires à qui on verse des dividendes ou qui encaissent des profits, ou encore aux mains du fisc. Elle se crée ainsi un réservoir de capitaux dont elle peut ensuite se servir pour réinvestir dans son développement économique futur. À longue échéance, son degré d'autosuffisance s'en trouve accru. Deuxièmement, on constate qu'en mettant en place les structures de gouvernement et de gestion exigées comme condition d'admissibilité à

In this regard, the Mikisew Cree have made real progress by establishing by-laws for the management of land use, internal and external financial control, as well as rigid and transparent accountability measures to our community. The Mikisew are well on their way to completing a constitution, including a comprehensive set of by-laws that will provide for the Mikisew Cree precisely the same protection that the Constitution of Canada provides for the mainstream population.

This is exactly what Canadian governments and all other parties represented here have been trying to do for years — the development of legitimate aboriginal government consistent with both the letter and the spirit of the Constitution of Canada. Without the protection of 149(1)(d), only a handful of First Nations in this country will enjoy the land base, resource base, location advantage or opportunity for jobs needed to become self-sufficient and self-governing. If the proposed amendments to the Income Tax Act are passed, then all the progress will be reversed.

With respect for the wisdom and knowledge of this committee, we request today that you consider adding one paragraph to this amendment. That paragraph is included in the briefing paper we have presented.

Thank you for taking the time to listen. We are happy to answer any questions.

The Chairman: I understand your problem, and I am trying to determine if there is a creative way to solve your problem without amending the bill. That was the purpose of my previous question to the Finance officials. I recognize that an amendment from your point of view might be the easiest way, but it is a complicated problem here.

Are there other things that could be done to help you achieve your objectives, to which I suspect the committee is sympathetic, without going the route of an amendment?

Senator Angus: Can I ask a point of information? I think you are probably right. On the face of it, it is a sympathetic case. However, is it really just your group, the Mikisew group? Are we opening a whole big —

The Chairman: — can of worms.

Senator Angus: Those are your words, Mr. Chairman. You are really asking whether, in solving this problem, we are creating another. If this was just a specific thing for your band and your organization, we could deal with it in a certain way. If it affects a whole series of other groups of native people, then we must look at it differently.

l'exonération fiscale, elle jette les bases de son autonomie gouvernementale.

Sur ce chapitre, les Cris Mikisew ont accompli de réels progrès en se dotant de règlements en matière de gestion du territoire et de contrôle financier interne et externe, de même que de procédures rigoureuses et transparentes de reddition de comptes à notre collectivité. Les Mikisew auront bientôt leur propre constitution qui comprendra un ensemble complet de règlements propres à procurer à leur population exactement la même protection que la Constitution du Canada offre à la population canadienne en général.

C'est précisément ce que le gouvernement canadien actuel et tous les autres qui l'ont précédé cherchent à faire depuis nombre d'années — mettre sur pied un gouvernement autochtone légitime qui respecte la lettre et l'esprit de la Constitution du Canada. Sans la protection de l'alinéa 149(1)d, seule une poignée de Premières nations au Canada disposeront du territoire, des ressources, de la situation géographique et des possibilités d'emploi voulus pour atteindre l'autosuffisance et accéder à l'autonomie gouvernementale. Si les modifications proposées à la Loi de l'impôt sur le revenu sont adoptées, nous régresserons sur tous les plans.

En misant sur la sagesse et la compétence de votre comité, nous vous demandons donc aujourd'hui d'envisager d'ajouter un sous-alinéa à l'alinéa proposé portant modification de la loi. Vous trouverez le libellé de ce sous-alinéa dans le mémoire que nous vous avons remis.

Merci d'avoir pris le temps de nous écouter. Il nous fera maintenant plaisir de répondre à vos questions.

Le président: Je comprends votre problème, et j'essaie de déterminer s'il y aurait une façon originale de le résoudre sans modifier le projet de loi. C'est dans cet esprit que j'ai posé ma dernière question aux représentants du ministère des Finances tout à l'heure. Je suis conscient que, pour vous, un amendement au projet de loi serait la voie la plus facile, mais c'est compliqué pour nous.

Y aurait-il une autre façon de faire pour vous aider à atteindre vos objectifs — auxquels, je suppose, les membres de notre comité souscrivent —, sans pour autant procéder par voie d'amendement?

Le sénateur Angus: J'aurais besoin d'une précision. Je crois que vous avez probablement raison. À première vue, nous sommes ouverts à cette revendication. Je me demande toutefois si elle ne touche vraiment que votre groupe, la Première nation Mikisew, ou si nous n'allons pas plutôt donner dans un véritable...

Le président: ... guépier?

Le sénateur Angus: C'est vous qui le dites, monsieur le président. En fait, vous vous demandez vous aussi si, en résolvant ce problème, nous n'en créons pas un autre. Si votre demande ne concernait que votre bande et votre organisation, nous pourrions peut-être appliquer telle ou telle solution, qui ne conviendrait toutefois pas forcément si votre demande touche toute une série d'autres groupes autochtones.

Mr. Ian Taylor, Director of Economic Development, Mikisew Cree First Nation: I will address the senator's question first.

You referred to what we call the floodgate argument. There are approximately 650 First Nations in Canada. Of that number, only a tiny handful would actually benefit — or, rather, not be hurt — by the impact. They are affected by Bill C-28 because they have a location that is either near a highway or an urban centre that allows them to participate in the mainstream economy. For isolated communities, where economic development is most needed, this exemption is what creates the damage.

It is revenue neutral, as far as Canada is concerned, because it does not cost anything, unless you want to add opportunity costs. If you have a community that is not developed, or is developing, and is not generating any tax income, then you are certainly not losing anything by allowing it to try to progress and perhaps provide income on another level. The entrenchment of this 10 per cent rule in the amendment would virtually guarantee that isolated aboriginal communities will have no opportunity to develop or participate in the mainstream economy.

Senator Angus: You mentioned a handful. I am looking for an order of magnitude. There is no hidden agenda or floodgate argument here.

Mr. Taylor: It is a legitimate question. All First Nations, by the way, have been operating under this exemption for several years, and there has only been one case where it has actually been an issue. As you can see for yourself, you do not see hundreds of bands in Canada now taking advantage of the exemption, as it exists.

Because of the connection of the exemption to a government body or a body that performs the functions of government, you have set a bar for the exemption, a criteria for qualifying that is extremely high. The Mikisew accept that criteria and standard and are perfectly willing to go along with any objective or any standardized set of criteria for qualification. We are simply asking to be held by the same standard of accountability to which every other level of government in Canada is held.

Senator Angus: I understand. Let us say that we made the kind of amendment you suggest in your document and said that this particular amendment only will apply to the Mikisew band.

Mr. Taylor: We do not want an exemption like that. We will take it if that is what we can get, but that is not what we are here to talk about.

The first question was whether there are other mechanisms available. We are funding an army of consultants, lawyers, and tax experts to determine precisely that. In the last year and a half, we

M. Ian Taylor, directeur du Développement économique, Première nation crie Mikisew: Je vais répondre à la question du sénateur en premier.

Vous avez fait allusion à ce que nous appelons le risque d'ouvrir les vannes. Il y environ 650 Premières nations au Canada. Seule une poignée d'entre elles profiteraient vraiment — ou, plutôt, ne souffriraient pas — de cette mesure. Elles pourraient s'accommoder du projet de loi C-28 du fait qu'elles sont situées près d'une grande route ou d'un centre urbain, ce qui leur permet de participer à l'activité économique générale. C'est dans le cas des collectivités isolées, celles-là mêmes qui ont le plus besoin de se développer économiquement, que cette limitation de l'exonération fiscale pose problème.

Pour le gouvernement du Canada, notre demande est fiscalement neutre, car il ne lui en coûte rien pour y donner suite, à moins qu'on tienne à prendre en considération les coûts d'option. Dans le cas d'une collectivité qui n'est pas encore développée, ou qui est en développement, et qui ne génère aucune recette fiscale, le gouvernement ne perd certes rien en lui permettant d'essayer de progresser et peut-être de contribuer à accroître d'une autre façon les revenus de l'État. L'institution de cette règle de 10 p. 100 par l'adoption de la modification proposée équivaudrait pratiquement à une garantie que les collectivités autochtones isolées n'auront plus aucune chance de se développer et de participer à l'économie générale.

Le sénateur Angus: Vous avez parlé d'une poignée de Premières nations. J'aimerais me faire une idée de l'ordre de grandeur. Il n'est pas question ici d'intention cachée ou de risque d'ouverture des vannes.

M. Taylor: Votre question est légitime. Toutes les Premières nations, soit dit en passant, ont droit à cette exonération depuis des années, et il n'y a eu qu'un seul cas où il s'est vraiment posé des problèmes. Comme vous pouvez le voir par vous-même, il n'y a pas des centaines de bandes au Canada qui profitent de l'exonération qui leur est accordée actuellement.

Étant donné que cette exemption ne s'applique qu'à un corps gouvernemental ou à un organisme qui exerce les fonctions d'un gouvernement, vous avez établi des conditions pour profiter de l'exonération, des critères d'admissibilité extrêmement exigeants. Les Mikisew acceptent ces conditions et ces normes et sont parfaitement disposés à se conformer à tout objectif ou à tout ensemble de critères uniformisés d'admissibilité. Tout ce que nous demandons, c'est d'être assujettis aux mêmes normes de responsabilisation que les autres ordres de gouvernement au Canada.

Le sénateur Angus: Je vois. Supposons que nous apportions le genre de modification que vous souhaitez dans votre document et que nous précisions qu'il ne s'appliquera qu'à la bande Mikisew.

M. Taylor: Ce n'est pas là le genre d'exonération que nous voulons obtenir. Nous allons nous en accommoder si c'est tout ce qu'on peut nous offrir, mais ce n'est pas ce dont nous sommes venus vous parler aujourd'hui.

Ce qu'il faut se demander premièrement, c'est s'il existe d'autres mécanismes pour résoudre le problème. Nous payons une armée d'experts-conseils, d'avocats et de fiscalistes précisément

have spent more than \$1 million of First Nations funding, which should have been spent on housing, social services, and child care, to try to find ways and means out of this thing.

I am not a tax expert, but I will just repeat what our consultants tell us. Essentially, there are only two possible situations where we could actually, through structural changes, accommodate this.

One is through a non-profit organization. In a sense, we find it a bit of an insult that a government must operate under the rules of a charity or the Boy Scouts in order to provide functions for its constituents. On the other hand, under a strict interpretation of the tax law, a non-profit corporation that provides benevolent functions within the corporation is exempt. However, if the revenues generated within that corporation are passed on to another agency, then they are exposed to taxation.

In the case of using a non-profit organization as a legitimate mechanism to get around this problem, we have the problem, like we have in all our structures, of accountability and liability. By having a separate organization not directly accountable to our citizenry, we do not have the control that a government needs over how its revenues are generated and how the functions generating those revenues are controlled and managed.

The second path is the one we have been, and are now, following. It is developing these extremely complicated limited partnership arrangements that seek to provide two basic, important objectives: control, again, versus exposure to liability.

We have very complicated limited partnership agreements, which are a pretty hard sell when it comes to the private sector. As a quick example, the Mikisew Cree have entered into an arrangement with a relatively large North American corporation to build hotels. One is a 50-50 partnership to develop a hotel site in Fort McMurray. These people have 175 joint partnership arrangements of this kind in Canada ongoing now. Because of the details involved in this limited partnership agreement, and in order to protect the band from liability and exposure to taxation, we almost killed the deal. It took several thousand dollars, weeks of time and delay, financing costs and consultants' fees to fly halfway across the country to explain to the highly experienced board of directors of a successful corporation how this relationship between ourselves had to work in order to get around these provisions.

pour savoir s'il en existe. Depuis un an et demi, nous avons dépensé, pour tenter de trouver des façons de contourner cette difficulté, au-delà d'un million de dollars des fonds des Premières nations, sommes qu'il aurait mieux valu consacrer au logement, aux services sociaux et à la protection de l'enfance.

Je ne suis pas un spécialiste de la fiscalité, et je ne fais que reprendre à mon compte ce que nous disent nos experts-conseils. Essentiellement, il n'y a que deux possibilités qui s'offrent à nous pour faire face à la situation; elles sont d'ordre structurel.

La première consiste à fonctionner à titre d'organisme sans but lucratif. En un sens, il nous apparaîtrait plutôt humiliant qu'un gouvernement comme le nôtre soit réduit à se soumettre aux mêmes règles qu'un organisme de bienfaisance, comme le mouvement scout, par exemple, pour pouvoir fournir des services à sa population. Il demeure toutefois que si on interprète rigoureusement la Loi de l'impôt, une société sans but lucratif qui s'occupe d'oeuvres de bienfaisance est exonérée d'impôt. Par contre, tout revenu que réaliserait cette société et qui serait transféré à un autre organisme serait assujéti à l'impôt.

Par ailleurs, en recourant à la structure d'organisme sans but lucratif comme mécanisme légitime pour contourner cette difficulté, nous nous retrouvons avec le problème de la reddition de comptes et de la responsabilité, problème que nous avons d'ailleurs quel que soit le type de structure retenu. En ayant ainsi un organisme distinct qui n'est pas directement responsable auprès des citoyens, nous nous privons de la possibilité, dont tout gouvernement a besoin, d'exercer un contrôle sur la façon dont nos revenus sont générés et dont les activités qui génèrent ces revenus sont surveillées et gérées.

Il existe une deuxième possibilité, pour laquelle nous avons d'ailleurs opté dans le passé et jusqu'à nouvel ordre. Elle consiste à conclure des ententes portant sur la création de sociétés en commandite. Ces ententes, extrêmement compliquées, visent essentiellement à répondre à deux importants objectifs: exercer un contrôle, ici encore, et limiter notre responsabilité.

Ces ententes de sociétés en commandite sont très compliquées, et elles présentent des obstacles fort difficiles à surmonter quand nous faisons affaire avec le secteur privé. Je me permets de vous en donner une brève illustration. Les Cris Mikisew ont conclu une entente de partenariat avec une société nord-américaine relativement importante pour la construction d'hôtels, dont un à Fort McMurray. Il s'agit dans ce cas-là d'une entente où les partenaires sont à parts égales. Nos interlocuteurs sont actuellement parties à 175 ententes de partenariat de ce genre au Canada. En raison des modalités que comporte la conclusion d'une telle entente de société en commandite et pour éviter que la bande ne soit vulnérable sur le plan des responsabilités et qu'elle n'ait à payer des impôts, nous avons presque été forcés d'abandonner le projet. Il nous a fallu consacrer plusieurs milliers de dollars et de longues semaines de travail, assumer les frais de voyage en avion, sans parler des honoraires des experts-conseils, pour aller expliquer, à mi-chemin, à des administrateurs chevronnés de cette prospère société quel type de rapports nous devons avoir entre nous pour pouvoir contourner ces dispositions législatives.

We foresee a slight amendment to clause 149.1(d) that would not exempt, but include, First Nations. We do not want special treatment. We want to be treated the same. If municipalities are faced with a loss of revenue or exposure to taxation through implementing Bill C-28, they have the option and the mechanism, through their relationship with the province, to simply widen their boundaries of geography. We, as First Nations, obviously cannot. They have methods to accommodate this. We do not.

Virtually all of the corporate ventures in which the Mikisew Cree First Nation is involved are not simply commercial ventures designed for profit, which is rolled over. They are functions very consistent with the role and function of government. Transportation, fuel distribution, health, housing — these are all the industries in which we are involved. They are partly private sector, partly service sector.

It is not like we are opening casinos or operating food stores or high fashion shops or anything like this. These are functions directly related to the responsibilities of government.

Senator Angus: Is there an issue of competition? Are there other people who would like to do these same functions from the private sector but who would have to pay tax?

Mr. Taylor: That is an interesting point. In fact, an economist from the Department of Finance visited us last week and felt that most of the functions we were performing were legitimate, in the sense that they fell under the rule of government. He used as an example our airline. As you know, Fort Chipewyan is an isolated community. Transport and access and egress are only by air or by water, when it is seasonable.

Several years ago, the Mikisew purchased the private sector airline that had been operating there, providing intermittent service to the community. After great investment and expense, the community is now served twice daily by return airplane to Fort McMurray. That met the first need of the community: to reduce leakage being spent on transportation. In a sense, we have been helping the community by moving dollars from one pocket to the other. We have that established.

Step two is to increase the level of service to the community. It still costs \$240 for a round-trip ticket. A vast majority of our community operates on less than one-third of the average per capita income for families in Canada. A vast majority of people therefore still do not have access to reasonably priced transportation in and out of the community. Most Canadians would expect that and would anticipate it, if their government is looking after them.

Ce que nous envisageons, c'est une légère modification à l'alinéa 149(1)d) qui aurait pour effet non pas d'exempter, mais d'inclure les Premières nations. Nous ne voulons pas de traitement spécial. Nous voulons être traités sur un pied d'égalité. Les municipalités qui subissent une perte de revenu ou qui deviennent assujetties à l'impôt en raison de l'application du projet de loi C-28 peuvent, grâce à leur relation avec le gouvernement provincial, simplement élargir leurs frontières géographiques. Nous, les Premières nations, n'avons évidemment pas cette possibilité. Elles ont des portes de sorties, alors que nous n'en avons pas.

Pratiquement toutes les entreprises commerciales auxquelles la Première nation crie Mikisew participe n'ont pas simplement pour mission de procurer à des actionnaires des profits à répétition. Les activités des entreprises en question cadrent très bien avec le rôle et les fonctions d'un gouvernement. Le transport, la distribution du mazout, la santé, le logement — voilà les industries dans lesquelles nous sommes impliqués. Elles touchent en partie au secteur privé, et en partie au secteur des services publics.

Ce n'est pas comme si nous exploitions des casinos, des magasins d'alimentation ou des boutiques de mode, par exemple. Les services que nous offrons sont directement liés à nos responsabilités gouvernementales.

Le sénateur Angus: Peut-il y avoir un problème de concurrence? Y a-t-il des gens du secteur privé qui aimeraient offrir ces mêmes services, mais qui seraient alors assujettis à l'impôt?

M. Taylor: Vous soulevez là un point intéressant. En fait, un économiste du ministère des Finances qui est venu nous visiter la semaine dernière nous a affirmé que la plupart des activités que nous exerçons lui apparaissent légitimes, en ce sens qu'elles relèvent normalement de la responsabilité d'un gouvernement. Il a pris comme exemple notre service aérien. Comme vous le savez, Fort Chipewyan est une localité isolée. On ne peut s'y rendre ou en sortir que par la voie des airs ou par eau, et, encore là, pourvu que le temps le permette.

Il y a plusieurs années, les Mikisew ont acheté la société privée d'aviation qui, de manière intermittente, desservait notre localité. Après d'importants investissements et des dépenses considérables, nous sommes maintenant en mesure d'offrir deux fois par jour à notre collectivité le vol aller-retour vers Fort McMurray. Cette réalisation nous a permis de répondre au tout premier besoin de notre collectivité: réduire les pertes relatives aux frais de transport. D'une certaine manière, nous avons pu venir en aide à notre collectivité en réinvestissant nos revenus dans notre économie. C'est autant de pris pour nous.

Dans un deuxième temps, nous aimerions rendre ce service plus accessible à notre population. Il en coûte encore 240 \$ pour le trajet aller-retour. L'immense majorité des membres de notre collectivité doit vivre à même un revenu qui représente le tiers de la moyenne du revenu familial au Canada. Il en résulte que la majorité de nos gens n'ont toujours pas accès à un moyen de transport à prix abordable pour se rendre à l'extérieur de notre localité. La plupart des Canadiens s'attendraient que leur

In this case, to lower the prices so our average community member can afford to travel, we must identify and pursue another profit centre. While we have a very socially based company, we are restricted by this and must now use our own community as a cash cow. We have the opportunity with the experience, management, equipment and expertise to expand air services out further into the region, developing revenue there that we can use to offset the cost of providing the services for our own people.

With this amendment, we will be restricted from doing that. We are then forced to turn on our own people like parasites and to use the pockets of our own people to keep the organization and the company flying.

Senator Carstairs: One of the issues that you raised was the issue of isolation in your community. You have a winter road, but you have no road transportation to take you outside of your community the rest of the time. Would you consider an amendment to your amendment, which would limit its impact to those isolated communities which, for example, have access to road transportation for less than six months per year?

Mr. Taylor: I am not really in a position, nor do I have the authority, to negotiate here. That is not our purpose in coming here.

The Chairman: I would like to respond to that directly. This committee has a tendency to be quite pragmatic. We also recognize the difficulties of amendments in terms of the kinds of problems they can create. You are absolutely correct; you did not come here to negotiate. We are trying to help you solve your problem in a way that also makes it solvable from our point of view. To that extent, I would not view this as a negotiation. I would view it as a group of people around a table exploring potential solutions to both your problem and our problem.

We understand the solution that you would like, but that solution causes us some problems. Is there a common ground that will solve your problem and ours and still get you what you want? Therefore, it is not a negotiation in the normal sense of the word. It is a search for common ground.

Mr. Taylor: In that respect, any amendment that would address and accommodate the disadvantage of isolation, be it of the Mikisew Cree or any other community, I am sure would be welcome.

The Chairman: I presume our clerk knows where to get hold of you because I would suspect that, over the next few days, we will want to reflect on other ways of dealing with this. We may want to talk to you or your official advisers. Now that we

gouvernement, s'il s'occupe vraiment d'eux, leur procure cette possibilité.

Dans notre cas, pour pouvoir abaisser les tarifs de manière à ce que nos gens puissent se permettre de voyager un peu, nous devons trouver un autre filon lucratif et l'exploiter. Il est bien beau que notre société aérienne soit très socialement engagée dans notre collectivité, mais ces contraintes législatives nous limitent et nous en sommes réduits à nous servir de notre population comme d'une vache à lait. Nous aurions la possibilité, compte tenu de notre expérience, de notre structure de gestion, de notre équipement et de notre compétence, d'étendre nos services aériens à d'autres localités de la région pour dégager des revenus supplémentaires que nous utiliserions pour offrir ce service à meilleur prix à notre propre population.

Si la modification proposée est adoptée, elle nous empêchera de le faire. Nous serons alors forcés, comme des parasites, d'aller puiser chez nos gens les fonds dont nous aurons besoin pour assurer la survie de notre société aérienne.

Le sénateur Carstairs: L'un des problèmes que vous avez soulevés est celui de l'isolement de votre collectivité. En hiver, vous avez un chemin temporaire, mais, le reste du temps, vous ne disposez d'aucune voie de transport terrestre pour vous rendre à l'extérieur. Que penseriez-vous de modifier l'amendement que vous proposez, pour qu'il ne s'applique qu'aux localités isolées qui, par exemple, n'ont accès au transport routier que moins de six mois par année?

M. Taylor: Je ne suis pas vraiment en mesure de négocier quoi que ce soit ici, et je ne suis d'ailleurs pas autorisé à le faire. Nous ne sommes pas venus ici dans ce but.

Le président: Permettez-moi de réagir directement à ce que vous venez de dire. Notre comité a tendance à être pragmatique. Nous sommes conscients des difficultés que peuvent poser les modifications, du genre de problèmes qu'elles peuvent entraîner. Je comprends que vous n'êtes pas venu ici pour négocier, et vous avez tout à fait raison là-dessus. Ce que nous cherchons à faire, c'est de vous aider à résoudre votre problème d'une manière qui soit satisfaisante pour nous aussi. Pris sous cet angle, je ne vois pas qu'il s'agisse d'une négociation. Dans les circonstances, je nous perçois plutôt comme un groupe de personnes assises autour d'une table, qui essaient de trouver des solutions à votre problème et au nôtre.

Nous comprenons la solution que vous privilégiez, mais elle présente pour nous certaines difficultés. N'y aurait-il pas moyen de trouver un terrain d'entente qui nous permettrait de résoudre à la fois votre problème et le nôtre tout en exauçant vos souhaits? Il ne s'agit donc pas d'une négociation au sens habituel du terme. Tout au plus cherchons-nous un terrain d'entente.

M. Taylor: En ce sens, toute modification qui compenserait l'inconvénient de l'isolement, qu'il s'agisse des Cris Mikisew ou de toute autre collectivité, serait certes bienvenue.

Le président: Je présume que notre greffier sait comment vous joindre, car je prévois que dans les jours qui viennent, nous allons réfléchir à d'autres façons d'aborder ce problème. Il se pourrait que nous ayons à nous entretenir de nouveau avec vous ou avec

understand precisely your objective, the question is whether we can find a creative way to solve it.

Senator Taylor: The answer is right in front of you, senator.

The Chairman: I do not dispute that it is an answer. The question is whether there are other alternatives. That is what we would really like to understand. Thank you very much for coming.

Mr. Farber: Mr. Chairman, I want to introduce Mr. Geoff Hughes from the tax policy branch. Mr. Hughes will give the committee some insight into other possible alternatives.

The Chairman: That would be extremely helpful.

Senator Angus: We need alternatives that would achieve the same end.

Mr. Geoff Hughes, Senior Tax Policy Officer, Department of Finance: We are attempting to do that. We are all sympathetic to this particular circumstance. However, as the chairman said, we do not want, by fixing this problem, to create others.

As Mr. Taylor said, Department of Finance officials were in northern Alberta last week to discuss other alternatives with the band. We first wish to understand fully their current problems with 149.1(d) and to then pursue the possibility of entering into a tax agreement with them. The Minister of Finance, in his 1997 budget, indicated that he would be willing to do this with various bands if they themselves expressed an interest in it.

It is my understanding that this does not necessarily have to be within a self-government agreement. The band would undertake to impose its own corporate or personal income tax, or some form of excise tax like the GST. The federal government would vacate the room it currently occupies in imposing those taxes and would assist the band by actually administering the taxes, similar to what we do with the vast majority of provinces.

I have not yet had an opportunity to speak with my colleagues who went to meet with the Mikisew Cree First Nation, so I am do not know the results of those consultations, but I got a rough indication that they are willing to pursue this as one alternative to dealing with the problems caused by 149.1(d).

The Chairman: Can you explain in layman's language how the tax arrangement would solve the problem?

Mr. Hughes: This has in effect caused the band's corporations to be subject to federal corporate income tax. They would impose their own corporate income tax and we would back out of the room.

The Chairman: And the tax becomes their tax?

vos conseillers officiels. Maintenant que nous sommes bien au fait de ce que vous voulez, il s'agit maintenant pour nous de trouver une façon pratique de résoudre le problème.

M. Taylor: La solution est droit devant vous, sénateur.

Le président: Je ne conteste pas qu'il s'agisse là d'une solution. La question est de savoir s'il y a d'autres possibilités. C'est ce dont nous voudrions vraiment nous assurer. Merci beaucoup d'être venus nous rencontrer.

M. Farber: Monsieur le président, j'aimerais vous présenter M. Geoff Hughes de la Direction de la politique de l'impôt. M. Hughes donnera au comité un aperçu des autres solutions possibles.

Le président: Cela nous serait extrêmement utile.

Le sénateur Angus: Il nous faut trouver d'autres façons de parvenir au même résultat.

M. Geoff Hughes, agent principal de la politique de l'impôt, ministère des Finances: C'est que nous cherchons à faire. Nous sommes tous sympathiques au cas qui nous est soumis. Toutefois, comme l'a signalé le président du comité, en réglant ce problème nous ne voudrions pas en créer d'autres.

Comme l'a mentionné M. Taylor, des représentants du ministère des Finances se sont rendus dans le nord de l'Alberta la semaine dernière pour examiner d'autres possibilités avec les représentants de la bande concernée. Nous tenons d'abord à bien comprendre les problèmes que pose à cette bande l'alinéa 149(1)d, pour ensuite envisager la possibilité de conclure avec elle une convention fiscale. Dans son budget de 1997, le ministre des Finances a indiqué qu'il souhaitait conclure de telles conventions avec diverses bandes qui manifesteraient un intérêt en ce sens.

Sauf erreur, il n'est pas nécessaire que ce genre de convention s'inscrive dans une entente d'autonomie gouvernementale. La bande se chargerait de percevoir son propre impôt auprès des particuliers et des entreprises, ou une forme quelconque de taxe d'accise, du genre de la TPS. Le gouvernement fédéral se retirerait alors de ce champ d'imposition, et il aiderait la bande à gérer son secteur fiscal, tout comme il le fait déjà pour la grande majorité des provinces.

N'ayant pas encore eu l'occasion de m'entretenir avec mes collègues qui se sont rendus rencontrer les représentants de la Première nation crie Mikisew, je ne suis pas au courant des résultats de leurs consultations; tout au plus m'a-t-on vaguement indiqué qu'on espère pouvoir compter sur ce moyen pour applanir les difficultés que cause à cette Première nation l'alinéa 149(1)d.

Le président: Pourriez-vous nous expliquer en termes simples comment cette convention fiscale pourrait résoudre le problème?

M. Hughes: Cette disposition législative a effectivement pour conséquence d'assujettir à l'impôt fédéral sur le revenu des sociétés les sociétés gérées par les bandes. Dans l'hypothèse envisagée, les bandes percevraient leurs propres impôts, et nous nous retirerions de ce champ d'imposition.

Le président: Et ces recettes fiscales leur appartiendraient en propre?

Mr Gusen: That is right. I do not know if that would solve the problem; I am only saying that we are investigating whether it is appropriate.

The Chairman: Did you say you have several alternative options, or is that the option?

Mr. Hughes: That is the option.

The Chairman: I suggest that we not vote on this bill today but rather give the department and the Mikisew an opportunity to have discussions, in which you may want to keep us involved.

The fact that the government would like to have the bill passed before we recess for the summer puts pressure on the department to deal with the issue quickly. We have time between now and when the Senate rises for the summer recess to deal with it. I believe it would be worthwhile to take a week or ten days to see if a solution other than an amendment can be worked out.

Do colleagues have any difficulty with that?

Given that the bill goes back to 1995, it is obviously not a life or death issue that it be passed this week. If that is the sense of the committee, I am happy to express that view. I certainly get the feeling that that is the sense of the committee.

Mr. Farber: Mr. Chairman, this bill does contain a lot of personal income tax credits, et cetera, that are being assessed as we speak, so it is important from that perspective.

In addition, as I said in my opening comments, the provisions affecting clause 149 have been delayed in their application until next year. This affords us, until the end of this year, much opportunity to hold the discussions to which you refer. Discussions of this nature will not just happen overnight. There will be a lot of negotiating to work out a tax agreement and the parameters associated with it. However, we do have until the end of the year.

In that context, there is time. We have already begun the process and I would expect that it will continue over the course of the summer and into the fall.

The Chairman: Section 149.1(d) does not come into effect until the start of 1999; correct?

Mr. Farber: That is right, Mr. Chairman. As you know, taxation operates on a fiscal year basis. So in that context, although I do not know what their fiscal year is, we have even more time beyond that to work out whatever arrangements must be made.

M. Hughes: C'est juste. J'ignore si cette mesure réglerait le problème; je veux tout simplement dire que nous explorons cette hypothèse de solution.

Le président: Avez-vous dit que vous envisagez plusieurs solutions de rechange, ou que c'est plutôt à cette option que vous songez?

M. Hughes: C'est l'option que nous privilégions.

Le président: Je suggère que nous ne mettons pas ce projet de loi aux voix dès aujourd'hui, mais qu'on donne plutôt au ministère et à la bande Mikisew la possibilité de discuter plus avant de la question. Vous voudrez peut-être d'ailleurs nous faire participer à ces discussions.

Vu que le gouvernement aimerait que ce projet de loi soit adopté avant que nous ajournions pour l'été, le ministère se sent pressé de régler ce problème rapidement. Il nous reste du temps, d'ici à ce que le Sénat interrompe ses travaux pour l'été, pour nous pencher sur cette question. Je crois qu'il vaudrait la peine que nous nous donnions une semaine ou dix jours pour essayer de trouver une solution autre qu'un amendement.

Mes collègues y voient-ils quelque objection?

Compte tenu du fait que ce projet de loi remonte à 1995, ce n'est certes pas une question de vie ou de mort que nous l'adoptions cette semaine. Si c'est ainsi que le voit le comité, je suis heureux de proposer ce délai. J'ai d'ailleurs nettement l'impression que les membres du comité partagent mon avis là-dessus.

M. Farber: Monsieur le président, ce projet de loi contient, par exemple, une foule de mesures relatives à des crédits d'impôt sur le revenu personnel qui sont déjà appliqués au moment où nous nous parlons. En ce sens, il est donc important.

Par ailleurs, comme je l'ai mentionné dans ma déclaration préliminaire, l'application des dispositions qui touchent l'article 149 a été reportée au prochain exercice, de sorte que nous disposons, d'ici la fin du présent exercice, d'une grande latitude pour tenir les discussions dont vous venez de parler. Des entretiens de cette nature ne peuvent pas avoir lieu du jour au lendemain. Il nous faudra passer par d'intenses négociations pour en arriver à conclure une convention fiscale et à nous entendre sur les paramètres qu'elle devrait comporter. Toutefois, nous avons jusqu'à la fin de présent exercice pour le faire.

Dans les circonstances, nous disposons donc du temps voulu. Nous avons déjà amorcé le processus, et je m'attends à ce que nous poursuivions les discussions au cours de l'été et de l'automne.

Le président: L'alinéa 149.1(d) n'entrera en vigueur qu'au début de 1999, n'est-ce pas?

M. Farber: C'est exact, monsieur le président. Comme vous le savez, l'année d'imposition coïncide normalement avec l'exercice financier. Par conséquent, bien que je ne connaisse pas la date de fin d'exercice de cette bande, je prévois que nous disposerons d'encre plus de temps pour conclure les arrangements que nous jugerons nécessaires.

The Chairman: Under those circumstances, and recognizing that the department will want to get another bill through this committee within the next 12 months, I am happy to proceed with this bill, recognizing that the next tax bill will have extraordinary difficulty unless we are comfortable that this issue has been settled.

When does the fiscal year of the Mikisew begin?

Mr. Dan MacIntosh, Legislation Coordinator, Tax Legislation Division, Department of Finance: It begins April 1.

The Chairman: Therefore, am I correct that this will not go into effect until April 1, 1999?

Mr. Farber: Yes, that is right.

The Chairman: Mr. Taylor, would you like to come to the table to comment on this?

Mr. Taylor: I would simply reiterate that we are happy to accommodate any solution that the Senate can provide us on this matter.

Without casting aspersions on the good faith and intent of our friends from the Department of Finance, once they walk away from here and Bill C-28 is on the road, there is not a lot of impetus to continue the discussions.

The Chairman: That is why I was careful to make the statement, which I am sure Mr. Farber understood: The Finance Department comes to us every year with a tax bill. I assume that the bill that will come forward next year, which will still be acceptable for you because that is at the beginning of your fiscal year, will have solved this problem adequately.

It is clear that this committee believes the problem ought to be solved and it is clear that the department is sympathetic to it. If it is not solved, I trust you will have absolutely no hesitation in letting us know in plenty of time to deal with the issue. I mean that seriously.

Mr. Taylor: Certainly.

Senator Angus: Is the agreement that Mr. Hughes described something with which you are comfortable?

Mr. Taylor: As Mr. Farber indicated, we had our first discussions on the subject with officials last week. We covered some basic principles that would be involved in negotiating a tax agreement. We are keen to pursue any avenue with Canada that recognizes and, hopefully, entrenches the rights and responsibilities of First Nations.

My colleague did not mention that the agreement we are talking about would require the cooperation and acquiescence of the Province of Alberta. Therefore, this is not a simple agreement to negotiate at all. It will take some time.

The Chairman: We have until April 1 of 1999 before this bill would go into effect, as has just been pointed out to us.

Le président: Dans les circonstances, et sachant que le ministère voudra soumettre à notre comité un autre projet de loi de ce genre d'ici 12 mois, je serais heureux que nous puissions adopter celui-ci, en ayant à l'esprit que le prochain projet de loi de cette nature présentera d'énormes difficultés si nous n'avons pas encore réussi à ce moment-là à régler ce problème.

Quand débute l'exercice financier de la bande Mikisew?

M. Dan MacIntosh, coordonnateur de la législation, Division de la législation de l'impôt, ministère des Finances: Il débute le 1^{er} avril.

Le président: Dans ce cas, ai-je raison de croire que cette mesure n'entrera pas en vigueur avant le 1^{er} avril 1999?

M. Farber: Oui, vous avez raison.

Le président: Monsieur Taylor, pourriez-vous revenir à la table pour nous dire ce que vous en pensez?

M. Taylor: Je tiens seulement à réaffirmer que nous nous réjouirons de toute solution que le Sénat voudra bien proposer à notre problème.

Sans vouloir mettre en doute la bonne foi et les intentions de nos amis du ministère des Finances, je crains cependant qu'une fois qu'ils seront sortis d'ici et que le projet de loi C-28 sera en route, il ne leur reste pas beaucoup de motivation pour poursuivre les discussions.

Le président: Voilà pourquoi j'ai bien pris soin de souligner le fait — et M. Farber l'a certes compris — que le ministère des Finances nous soumet chaque année un projet de loi sur l'impôt. J'imagine que le projet de loi dont il nous saisira l'an prochain, à un moment qui vous sera encore acceptable puisque votre exercice financier commence à ce moment-là, saura résoudre ce problème à votre satisfaction.

Il ne fait aucun doute que les membres de notre comité croient que ce problème doit être réglé, et il est également manifeste que le ministère est sympathique à votre demande. Si on ne trouve pas de solution, je présume que vous n'hésitez aucunement à nous le faire savoir à un moment où il nous restera encore beaucoup de temps pour nous y attaquer. Je dis cela très sérieusement.

M. Taylor: Bien sûr.

Le sénateur Angus: Est-ce qu'une convention fiscale du genre de celle qu'a décrite M. Hughes vous apparaîtrait satisfaisante?

M. Taylor: Comme l'a mentionné M. Farber, nous avons tenu la semaine dernière nos premières discussions à ce sujet avec les représentants du ministère. Nous y avons traité de certains des principes fondamentaux sur lesquels reposerait la négociation d'une telle convention. Nous sommes enthousiastes à l'idée d'envisager avec le Canada toute solution qui reconnaisse officiellement, nous l'espérons, les droits et responsabilités des Premières nations.

Mon collègue n'a pas mentionné que la convention dont nous parlons nécessitera la coopération et l'assentiment de la province de l'Alberta. Il ne s'agit donc nullement d'une convention simple à négocier. Il faudra y mettre le temps.

Le président: Comme on vient de nous l'expliquer, ce projet de loi n'entrera en vigueur que le 1^{er} avril 1999.

Senators, I would be happy to proceed with this bill, but on the very explicit understanding that it is the expectation of the committee that, by April 1, when we receive the next tax bill, this issue will have been dealt with in a manner satisfactory to the Mikisew. If it has not, Mr. Taylor will alert us and we will see what else we can do to help the cause.

Senator Angus: Are you suggesting that this would be the end of our study on this bill? There are many other elements in the bill.

The Chairman: I am happy to have you ask questions of officials. We have another 20 minutes now, and I am happy to invite the officials back for another session if required.

Are there other items you wish to address to officials?

Senator Angus: The only two items we have talked about are the health care transfer payments and section 149.1(d). I have some points I wish to pursue, but I want to follow the sequence you have set forth.

The Chairman: It was important that we deal with the Mikisew issue because they were here today. However, I am happy to continue the general discussion with officials.

Senator Stewart: Following on with what Senator Angus has just said, I was going to ask a general question concerning the bill which is not specific to this issue.

The Chairman: Let us assume that the Mikisew issue has been dealt with. However, Mr. Taylor, will you keep in touch with us?

Mr. Taylor: Yes, we will.

Senator Stewart: Which important changes that will be made law by this bill, presuming it passes, are already in effect? I realize that some of the changes in the law are highly technical and, perhaps, of relatively small impact. However, I am concerned with the important changes. Assuming that there are important changes in effect, what are they? Can you give me a list of six, eight or ten?

Mr. Farber: Let me try to do that.

Mr. Chairman, there are a number of important changes in this bill. Let me just rhyme off a number of them.

Senator Stewart: That are now in effect.

Mr. Farber: That are now in effect?

Senator Stewart: Yes.

Mr. Farber: Mr. Chairman, they are all in effect, subject to certain grandfathering provisions and coming into force. For example, the ones we have just been discussing in terms of clause

Chers collègues, je suis tout à fait disposé à procéder à l'adoption de ce projet de loi, mais pourvu qu'il soit très bien entendu que le comité s'attend à ce que le 1^{er} avril, quand il sera saisi du prochain projet de loi sur l'impôt, ce problème aura été réglé à la satisfaction de la bande Mikisew. Si tel n'était pas le cas, M. Taylor nous en alertera et nous essaierons alors de trouver une autre solution.

Le sénateur Angus: Voulez-vous dire que ceci met fin à notre étude du présent projet de loi? Il y a beaucoup d'autres éléments dans ce projet de loi.

Le président: Je ne demande pas mieux que de vous voir poser des questions aux représentants du ministère. Nous disposons encore de 20 minutes, et, si vous avez des questions, je les inviterai volontiers à y répondre.

Y a-t-il d'autres questions que vous aimeriez aborder avec eux?

Le sénateur Angus: Les deux seules questions que nous avons abordées jusqu'ici sont celles des paiements de transfert en matière de santé et de l'alinéa 149(1)d). Il y a d'autres points que j'aimerais soulever, mais je voudrais suivre le programme que vous vous êtes fixé.

Le président: Il était important que nous traitions de la question des Mikisew parce que les représentants de cette bande étaient présents aujourd'hui. Il me fait toutefois plaisir de poursuivre la discussion générale avec les représentants du ministère.

Le sénateur Stewart: Suite à ce que vient tout juste de dire le sénateur Angus, j'allais poser à propos du projet de loi une question d'ordre général qui ne porte pas sur ce problème particulier.

Le président: Nous pouvons considérer, je crois, que nous en avons terminé pour l'instant avec la question des Mikisew. Toutefois, monsieur Taylor, nous vous prions de demeurer en communication avec nous à ce sujet.

M. Taylor: D'accord, j'y veillerai.

Le sénateur Stewart: Quels changements importants auxquels le présent projet de loi, s'il est adopté, donnera force de loi sont déjà en application? Je sais que certaines des modifications qu'on veut apporter à la loi sont des modifications de pure forme qui ont peut-être relativement peu d'importance. Toutefois, ce qui me préoccupe, ce sont les changements majeurs. En présumant que certains de ces changements majeurs sont déjà appliqués, quels sont-ils? Pouvez-vous m'en énumérer six, huit, dix?

M. Farber: Je vais essayer de le faire.

Monsieur le président, ce projet de loi apporte effectivement un certain nombre de changements importants. Je peux vous en énumérer plusieurs.

Le sénateur Stewart: Qui sont déjà en application.

M. Farber: Qui sont déjà en application?

Le sénateur Stewart: Oui.

M. Farber: Monsieur le président, ils sont tous déjà en application, sous réserve de certaines clauses de droits acquis et des dates d'entrée en vigueur prévues dans le projet de loi. Par

149 will really only take effect next year. Many of these amendments, particularly tax credits affecting the 1997 year, are already in effect and people have been claiming them on their tax returns.

Senator Stewart: What is the legal basis?

Mr. Farber: Mr. Chairman, we have had discussions around this subject in the past. To the extent that they are relieving amendments and tax credits are available for taxpayers, they file on the basis that they are entitled to them. Revenue Canada will not process those returns but stockpile them until it is actually law.

With regard to tightening amendments, the same kind of approach would apply. If a taxpayer is unwilling to take that particular provision into account because it is not law on the particular date that he is filing, he is not obligated to do so. Bearing in mind, however, that once a law is passed it is generally retroactive to the date of announcement, in that context, there is no obligation on the part of the taxpayer to take any particular provision into account.

However, we have found over the years that Revenue Canada, in putting out the guides for filing tax returns, highlighted in those guides what particular provisions are not yet law and that taxpayers could avail themselves of them if they so chose, subject to those particular provisions being passed into law.

As I said, oftentimes, these tax returns are stockpiled until the relevant law is passed.

Senator Stewart: In the case of the CHST, the cash transfer, has any transfer been made in anticipation of the enactment of this bill?

Mr. Gusen: No. We have made our statements to the provinces based on the existing legislation. If this change is passed, we will retroactively make the payments to reflect the \$12.5-billion cash tax floor.

Senator Stewart: What we are being told, as I understand it, Mr. Chairman, is that the only tax changes that are going into effect are either situations where the return is not being processed or where the taxpayer, in a sense, voluntarily, in anticipation of the act of Parliament is making the return; is that correct?

Mr. Farber: My colleague has just informed me that Revenue Canada is processing returns with these new tax credits. Large amounts of money are not involved, however; rather than stock piling a tremendous amount of returns, they are actually processing those.

exemple, les modifications dont nous venons de discuter concernant l'article 149 n'entreront officiellement en vigueur que l'an prochain. Nombre de ces modifications, notamment celles portant sur des crédits d'impôt touchant l'année d'imposition 1997, sont déjà en application et les contribuables ont déjà réclamé ces crédits dans leur déclaration d'impôt.

Le sénateur Stewart: Quel est le fondement juridique d'une telle pratique?

M. Farber: Monsieur le président, nous avons eu des discussions à ce sujet dans le passé. Pour autant que ces modifications comportent des allègements fiscaux ou des crédits d'impôt, les contribuables en traitent dans leur déclaration d'impôt comme s'ils y avaient déjà droit. De son côté, Revenu Canada n'effectuera pas immédiatement ces remboursements, mais les accumulera jusqu'à ce que la modification devienne loi.

Dans le cas des modifications qui constituent un resserrement des règles, on adopte la même approche. Un contribuable qui ne désire pas tenir compte d'une telle mesure parce qu'elle n'a pas encore force de loi à la date précise où il produit sa déclaration d'impôt n'est pas tenu de le faire, mais il doit quand même être conscient qu'une fois que la loi aura été officiellement adoptée, la mesure en question s'appliquera normalement rétroactivement à la date où elle a été annoncée.

Cependant, nous avons constaté dans le passé que Revenu Canada prenait soin, dans les directives qu'il donne aux contribuables pour remplir leur déclaration d'impôt, de mettre en lumière les nouvelles dispositions qui n'ont pas encore force de loi mais dont le contribuable peut déjà tenir compte dans sa déclaration, s'il le désire, sous réserve de leur adoption définitive.

Comme je l'ai dit tout à l'heure, ces remboursements d'impôt sont généralement accumulés jusqu'à ce que les nouvelles dispositions aient force de loi.

Le sénateur Stewart: Dans le cas des transferts en espèces effectués dans le cadre du TCSPS, a-t-on déjà redressé les montants en cause en prévision de l'adoption de ce projet de loi?

M. Gusen: Non. Nous avons fait nos versements aux provinces en fonction de la loi actuelle. Si cette modification est adoptée, nous allons hausser le montant des paiements de manière à tenir compte rétroactivement du nouveau plancher de contribution pécuniaire porté à 12,5 milliards de dollars.

Le sénateur Stewart: Ce qu'on vient de nous dire, si j'ai bien compris, monsieur le président, c'est que les seules modifications fiscales qui sont déjà en application le sont soit dans des cas où le remboursement devant résulter d'une mesure qui n'est encore qu'annoncée est retenu par le gouvernement, soit dans des cas où le contribuable accepte, pour ainsi dire de son plein gré, de payer un supplément d'impôt en prévision de l'adoption d'une mesure annoncée. Ai-je bien compris?

M. Farber: Mon collègue vient tout juste de m'informer que Revenu Canada établit déjà ses cotisations en tenant compte des nouveaux crédits d'impôt annoncés. Les montants d'argent en cause ne sont toutefois pas considérables, et plutôt que d'accumuler un énorme volume de remboursements, le ministère préfère les effectuer dès maintenant.

Senator Stewart: We have been over this ground before. We are sympathetic and understand the problem. One of the problems is that it is desirable for tax changes to go into effect immediately upon their announcement. We also understand that in the case of complicated changes to tax law, it is desirable that the tax professionals have adequate opportunity and time to consider the implications of the proposed change.

The difficulty is to fit this into a parliamentary program. The United Kingdom has a statute which accommodates provisional changes in tax law, but there are reasons why this has not gone forward in Canada. The best we can do is continue to ask what, if any, important changes in tax law are being effected, and is the consequence of the bill a considerable retrospective or retroactive act of legislation? In a sense, I am confessing that there does not seem to be a procedural technique for solving the problem.

Senator Angus: Are you not also saying that these tax measures are being cobbled into a piece of legislation that has other things in there? I am told that there are things that may go back farther than the 1997 budget.

This proposed legislation has already been through committee stage in the house. We are supposed to apply a practical application to some of these matters. Senator Stewart and I have brought this up before. In the short period of two hours, we must endeavour to proceed through this proposed legislation without some kind of a road map. This is highly complex stuff, even for the boys over at McCarthy Tétrault, to say nothing of Stikeman Elliot. Could we not in the future have more than just this raw data here?

The Chairman: I am glad Senator Angus raised that question. One of the things I said earlier to Dr. Goldstein, our researcher, was that I will speak to the Deputy Minister of Finance. A situation we have found difficult is proceeding systematically year-by-year to get worse rather than better. We are now reviewing budgets that are three years old as opposed to only one or two years old.

Second, particularly for the point Senator Angus raises, in what amounts to an omnibus piece of legislation, there must be a way in which the committee can proceed through the major elements in consultation with other people. Indeed, the proposed legislation would become quite routine and then the bill itself can be dispensed within the space of 20 minutes. The Department of Industry consults with us well in advance of a bill appearing before us. The result is that when we get a bill, the bill is handled expeditiously.

I will endeavour to speak to the Deputy Minister of Finance about ways to solve this problem. This bill goes back to 1995, which means that parts of it are almost 38 months old, and that is

Le sénateur Stewart: Nous nous sommes déjà penchés sur cette question dans le passé. Nous comprenons la situation et sommes conscients du problème. L'une des difficultés, c'est qu'idéalement, les modifications à la Loi de l'impôt entreraient en vigueur immédiatement après qu'on en fait l'annonce. Nous comprenons par ailleurs que, dans le cas des modifications compliquées, il est souhaitable que les fiscalistes aient vraiment la possibilité d'en évaluer les implications et disposent de suffisamment de temps pour le faire.

Le problème, c'est de faire cadrer tout cela dans un calendrier parlementaire. Le Royaume-Uni a une loi qui lui permet d'appliquer provisoirement les modifications à sa loi de l'impôt avant qu'elles n'entrent en vigueur officiellement, mais il y a des raisons pour quoi on ne l'a pas fait au Canada. Le mieux que nous puissions faire, c'est de continuer à demander quels changements importants sont déjà appliqués et dans quelle mesure le projet de loi, s'il est adopté, s'applique rétroactivement. En un sens, je suis en train de reconnaître qu'il ne semble pas exister de mécanisme propre à nous permettre de résoudre le problème.

Le sénateur Angus: Ne voulez-vous pas également dire que ces mesures fiscales sont regroupées un peu pêle-mêle dans un projet de loi qui contient peut-être des choses que nous ne soupçonnons pas? On m'a dit qu'il s'y trouve des éléments qui remontent à bien avant le budget de 1997.

Ce projet de loi a déjà franchi l'étape de l'étude en comité à la Chambre des communes. Nous sommes censés évaluer certaines de ces mesures en faisant preuve d'esprit pratique. Le sénateur Stewart et moi-même avons déjà soulevé cette question dans le passé. En deux heures tout au plus, il nous faut essayer de passer au travers de l'examen de ce projet de loi sans rien pour nous guider. Certains de ses éléments sont fort complexes, même pour les experts de chez McCarthy Tétrault, ou encore de chez Stikeman Elliot. Ne serait-il pas possible que dans l'avenir on nous fournisse autre chose que simplement ce document aride?

Le président: Je me réjouis de ce que le sénateur Angus soulève cette question. Une des choses que j'ai dites plus tôt à M. Goldstein, notre attaché de recherche, c'est que j'ai l'intention de discuter de la question avec le sous-ministre des Finances. Nous avons du mal à accepter que la situation se détériore à cet égard d'année en année plutôt que de s'améliorer. Nous en sommes maintenant rendus à nous pencher sur des budgets vieux de trois ans plutôt que d'un an ou deux.

Par ailleurs, précisément sur le point que soulève le sénateur Angus, quand on nous soumet un projet de loi omnibus, il doit sûrement être possible de trouver un moyen de permettre au comité d'en examiner les principaux éléments en consultation avec d'autres personnes. Si tel était le cas, le projet de loi nous deviendrait familier et nous pourrions l'adopter en l'espace de 20 minutes. Le ministère de l'Industrie, par exemple, nous consulte bien à l'avance quand il prévoit nous soumettre un projet de loi. Il en résulte que lorsque nous en sommes saisis, nous en venons à bout en très peu de temps.

Je vais essayer de convaincre le sous-ministre des Finances de la nécessité de trouver une solution à ce problème. Ce projet de loi contient des mesures qui remontent à 1995, ce qui veut dire que

truly outrageous. I am not blaming you for it. As Senator Stewart said, I understand the problem.

There must be a solution that is better than this, which is not a solution at all.

Senator Angus: Another point which we in public policy think is important is that, as has happened in the past, two or three little words could have a particular application for a particular taxpayer that might have millions and millions of dollars of implication if the loss carried forward, as in the case of mergers. One case immediately comes to mind. These things get slipped in, and I do not say in bad faith, but they come whipping through a committee like this, and we might not know about it. I think that the public deserves better, and it is our duty to do better. I am sometimes afraid when I vote on these bills that I might be blessing something that is quite far-reaching and at least should be questioned and given a hearing. We could be walked through it, and someone could say, "By the way, this clause 149 will give Abitibi Price a huge write-off," or something similar. I think we need to know that.

Senator Kolber: I hear what everyone is saying; however, I think we are raising our level of expectations beyond reality. I have had someone go through good parts of this. Most of it, I am told, is highly technical, clearing up anomalies and equities. For this committee to try to go through it would be insane.

The Chairman: That is not what I am saying.

Senator Kolber: The way we could handle it, in order to give Senator Angus a level of comfort, which he certainly deserves, is perhaps when an omnibus bill arises, before we meet with the Department of Finance officials, to have one or two well known taxation experts, tax lawyers or representatives from one of the large accounting firms that specialize in this come here. We could ask, "Is there anything in here that favours one group over another?" or whatever question you wish to ask.

Senator Angus: That is the very least. I was about to say we should get briefings.

Senator Kolber: Someone could monitor it for us so that we can say we have acted in a proper fiduciary capacity.

Senator Angus: In other areas, we have *in camera* briefings from the officials. We are walked through the legislation, and we

certaines d'entre elles datent de 38 mois, ce qui est proprement scandaleux. Je ne vous en fais pas le reproche à vous. Tout comme le sénateur Stewart, je comprends le problème.

Il doit quand même y avoir une solution meilleure que celle-ci, qui n'en est tout simplement pas une.

Le sénateur Angus: Un autre point qui nous apparaît important pour ce qui est de la politique fiscale, c'est que, comme cela s'est déjà produit dans le passé, deux ou trois petits mots peuvent avoir, dans le cas d'un contribuable donné, des incidences pouvant se chiffrer par millions de dollars si la perte se perpétue, par exemple, dans le cas de fusions. Il y a un exemple qui me vient immédiatement à l'esprit. Des choses de ce genre peuvent nous passer sous les yeux sans que nous nous en apercevions — et sans qu'il y ait nécessairement mauvaise foi —, et un comité comme le nôtre peut fort bien en expédier l'examen sans se rendre compte des conséquences. Je crois que la population mérite mieux que cela, et nous avons le devoir de nous améliorer. Parfois, quand je me prononce sur ce genre de projet de loi, je crains de donner ma bénédiction à des choses qui ont beaucoup plus de portée que je ne le crois et qui devraient au moins être davantage approfondies et faire l'objet d'une audience. Peut-être devrait-il y avoir quelqu'un d'averti qui passerait en revue avec nous les principaux éléments d'un tel projet de loi et qui pourrait nous faire remarquer, par exemple, que l'article 149 permettra à Abitibi Price de profiter d'une énorme déduction fiscale, ou de quelque chose du genre. À mon sens, ce sont là des choses qu'il nous faudrait connaître.

Le sénateur Kolber: J'ai écouté ce que chacun avait à dire là-dessus, mais je crois que nos attentes à cet égard ne sont pas très réalistes. J'ai demandé à quelqu'un qui s'y connaît d'examiner de près une bonne partie de ce projet de loi. Dans une large mesure, me dit-on, il propose des modifications de pure forme qui visent à remédier à des anomalies et à des injustices. Il serait insensé de la part du comité d'essayer de le parcourir au complet.

Le président: Ce n'est pas ce que j'ai voulu dire.

Le sénateur Kolber: J'aurais une solution à proposer, pour rassurer le sénateur Angus, qui le mérite bien d'ailleurs. Quand nous sommes saisis d'un projet de loi omnibus, nous pourrions peut-être, avant même que nous entendions les représentants du ministère des Finances, faire comparaître un ou deux fiscalistes, des avocats fiscalistes ou des représentants de l'une des importantes firmes comptables expertes en la matière. Nous pourrions leur demander, par exemple, si le projet de loi en question avantage un groupe par rapport à un autre, ou leur poser toute autre question qui nous paraîtrait utile.

Le sénateur Angus: C'est vraiment la moindre des choses. J'allais justement dire que nous devrions pouvoir profiter de séances d'information avant la tenue de nos audiences.

Le sénateur Kolber: Quelqu'un pourrait examiner de près ce qu'il en est, de manière à ce que nous puissions affirmer que nous nous sommes acquittés convenablement de notre rôle de fiduciaires.

Le sénateur Angus: Dans d'autres domaines, nous tenons des réunions préparatoires à huis clos où des représentants du

understand the framework and that this relates to this budget, and then we hear the officials. It provides us with a better handle.

I have looked back in the history of this committee, even when the Income Tax Act of 1952 was brought in. It basically had its genesis between the department and this committee. There was a counsel to the committee, and it went through, and it was a very productive exercise. Everyone was en plein connaissance de cause. As I say, I have great confidence in our chairman, and we work as a good team, but I do worry.

Senator Kolber: Senator Stewart said this will catch tax professionals unaware. At least, I think that is what he was saying.

Senator Stewart: What I said was that we do not wish to enact a proposal which is announced in a budget immediately, in many cases, because you do want to put it out on the street, as it were, and see what the tax professionals say so that the department avoids making mistakes by reason of the intricacies.

Senator Kolber: First of all, this publication has been out for a long time.

Senator Stewart: Exactly.

Senator Kolber: People could read it. I guarantee you that what is in this publication is a result of a huge bombardment of the Finance department by hundreds of tax professionals. This does not come out of the blue.

We should be taken through by a professional. To try to do that here is crazy.

Mr. Farber: Not to belabour the point, but this is a somewhat unusual bill because it does date back to April of 1995.

We have historically been trying to put forward a technical amendments bill on a fairly regular basis. That technical amendments bill picks up many of the anomalies and technical deficiencies in the act with no policy implications at all.

The technical amendments bill put out in the public domain in April of 1995 found itself in Bill C-69. That died on the Order Paper. In order to pick up all the outstanding legislation and get that into law, we merged everything that was outstanding with the 1997 budget bill. As I indicated, to try to make the bill as user-friendly as an income tax bill could ever be, we divided it into two sections, one section dealing with those technical amendments and the other section dealing with the budget

ministère concerné nous expliquent le projet de loi dans ses grandes lignes, ce qui nous permet d'en comprendre la structure et de voir quel lien ses principaux éléments ont avec le budget. Nous sommes alors prêts à entendre formellement les représentants du ministère en question, car nous sommes mieux armés pour le faire.

J'ai remonté dans l'historique du fonctionnement de notre comité, même jusqu'à l'époque du dépôt de la Loi de l'impôt sur le revenu de 1952. Il y avait alors une entière collaboration entre le ministère et notre comité. Le comité avait un conseiller juridique qui l'aidait à parcourir le projet de loi, et l'exercice était fort productif. Chacun pouvait se prononcer en pleine connaissance de cause. J'ai grandement confiance en notre président, et nous faisons un bon travail d'équipe, là n'est pas la question, mais je suis quand même inquiet.

Le sénateur Kolber: Le sénateur Stewart a dit que ce projet de loi prendra les fiscalistes au dépourvu. C'est du moins ce qu'il me semble avoir dit.

Le sénateur Stewart: Ce que j'ai dit, c'est que, souvent, on ne veut pas donner immédiatement force de loi à une proposition qui a été annoncée dans le budget, car on tient à la lancer d'abord dans le public, comme on l'a fait dans ce cas-ci, et voir ensuite ce que les fiscalistes en pensent, de façon à éviter que le ministère commette par inadvertance des erreurs tenant aux complexités de la mesure proposée.

Le sénateur Kolber: Je m'empresse de vous rappeler que dans le cas qui nous occupe, les modifications proposées ont été rendues publiques il y a un bon moment déjà.

Le sénateur Stewart: C'est vrai.

Le sénateur Kolber: Les intéressés ont eu tout le loisir d'en prendre connaissance. Je puis vous garantir que ce qui se trouve dans ce document a été influencé par un déluge d'observations dont des centaines de fiscalistes ont fait part aux gens du ministère des Finances. Ces propositions n'ont pas été formulées à l'aveuglette.

Il nous aurait d'abord fallu parcourir ce projet de loi avec l'aide d'un spécialiste. Essayer de scruter ici même un tel document serait insensé.

M. Farber: Je ne voudrais pas m'allonger là-dessus, mais je vous rappelle que ce projet de loi sort un peu de l'ordinaire, car il contient des mesures qui remontent à avril 1995.

Nous nous sommes toujours efforcés de présenter sans tarder les projets de loi portant sur des modifications de forme. Celui-ci comporte une multitude de propositions visant à remédier dans la loi à des anomalies et à des lacunes de forme qui ne changent en rien la politique fiscale.

Les modifications de forme proposées en avril 1995 ont été reprises dans le projet de loi C-69, qui est mort au *Feuilleton*. Pour pouvoir donner force de loi à tout ce qui était demeuré en suspens, nous avons regroupé ces propositions de modification avec celles qui ont été annoncées dans le budget de 1997. Comme je l'ai mentionné tout à l'heure, pour tenter de rendre ce projet de loi aussi simple que puisse l'être un projet de loi de nature fiscale, nous l'avons divisé en deux sections, la première contenant ces

measures, so that at least there would be some perspective as to what it impacts on.

I should like to hope that an omnibus bill like this will not happen again. We will come forward later on this year, hopefully, with a bill implementing the 1998 budget proposals and try to do that as quickly as we possibly can. We do hope to get the 1998 budget proposals out into the public domain as draft law some time within the next month or month and a half so that the tax professional community can look at it, and then table the bill early in the fall and move it through both houses.

The Chairman: Honourable senators, while I understand Mr. Farber's comments and I take them at face value, and one would hope that he hopes this is an unusual case. In my time on this committee, this may be the fifth or sixth time that Finance officials have said that. I know he means it, but it just does not seem to work out.

I would suggest that Senator Angus and I work with the department over the summer to put in place a process. I think Senator Kolber said exactly the right thing: We have a fiduciary responsibility to understand all the nuances, to understand the important elements of the technical bills. We could work out a process that avoids this problem, whether the process is that we get our own experts to give a briefing, that we get early-on briefings, or a combination of the two, whether we deal with it in chunks, or whatever. I think we can develop a process over the summer so that by the time we get to the tax bills next year, we have avoided this problem. I should like to suggest that as a process.

In regard to the tax-policy question, I am sympathetic to the comment on the desirability of having the opportunity to speak to the Finance minister about tax policy or his budget policy. However, my instinct is that we should do that around the time of the budget and not in relation to budgets that are two or three years old. When we have the *in camera* meeting of the committee next Tuesday night, we should discuss this. We have now developed a regular annual appearance of the Governor of the Bank of Canada before the committee. We have never had a similar process with respect to the Minister of Finance. It does seem to me that the Governor of the Bank appears as soon as possible after the budget on macro-economic policy. It would not be at all unreasonable to implement the same sort of process with the Finance minister on micro-economic policy. I think it would be more impactful if we did it in the days following a budget rather than on a bill that deals with budgets that are one, two, and three years old. I think we should discuss that issue next Tuesday

modifications de forme, et l'autre traitant des mesures annoncées dans le budget, de manière à ce qu'on puisse au moins avoir une idée générale de ce sur quoi il porte.

J'ose espérer qu'on ne présentera plus jamais de projets de loi omnibus aussi compliqués que celui-ci. Nous vous soumettrons, un peu plus tard cette année, si tout va pour le mieux, un autre projet de loi qui viendra donner force de loi aux propositions du budget de 1998, et nous essaierons, cette fois-là, de procéder le plus rapidement possible. Nous escomptons bien que l'avant-projet de loi donnant suite au budget de 1998 sera rendu public d'ici un mois ou un mois et demi pour permettre aux fiscalistes de l'étudier, et que nous pourrions déposer le projet de loi proprement dit au début de l'automne et le soumettre ensuite à l'examen des deux chambres.

Le président: Honorables sénateurs, bien que je sois sensible aux propos que vient de tenir M. Farber et que je ne doute pas de sa sincérité, j'espère bien qu'il a raison de croire que le présent projet de loi est exceptionnel. Depuis que je siège à ce comité, ce doit être la cinquième ou la sixième fois que des représentants du ministère des Finances nous chantent la même chanson. Je sais qu'il est sincère, mais le problème, c'est que ce n'est jamais ainsi que les choses se passent.

Je suggère que le sénateur Angus et moi-même essayions, au cours de l'été, de trouver, en collaboration avec le ministère, une façon de procéder qui soit plus acceptable. Je crois que le sénateur Kolber avait bien raison de dire que nous avons un devoir de fiduciaires et qu'à ce titre, nous nous devons de saisir toutes les nuances des projets de loi comportant des modifications de forme et d'en déceler tous les éléments importants. Nous pourrions essayer de trouver un mécanisme qui nous permette d'éviter ce genre d'embarras, soit que nous demandions à nos propres experts de nous orienter dans notre étude, soit que nous organisions des séances d'information préparatoires, ou les deux, soit encore que nous étudions le projet de loi par morceaux, je ne sais trop. Je pense qu'au cours de l'été, nous pourrions concevoir un mécanisme auquel nous pourrions recourir quand viendra le temps d'étudier le prochain projet de loi fiscal l'an prochain. Nous éviterions ainsi de nous retrouver avec le problème que nous connaissons aujourd'hui. C'est ce que je suggère.

En ce qui concerne la politique fiscale proprement dite, je serais favorable à l'idée de nous entretenir avec le ministre des Finances à propos de sa politique fiscale ou de sa politique budgétaire. J'ai toutefois l'impression qu'il serait préférable de le faire le plus tôt possible après le dépôt du budget plutôt que de le faire à propos de budgets qui datent de deux ou trois ans. Quand nous nous réunirons à huis clos mardi prochain, c'est une question dont nous devrions discuter. C'est devenu pour nous une coutume que d'entendre régulièrement tous les ans le gouverneur de la Banque du Canada. Nous n'avons jamais pris soin de faire comparaître ainsi le ministre des Finances. Sauf erreur, le gouverneur de la Banque du Canada comparait devant nous le plus tôt possible après le dépôt du budget pour venir discuter avec nous de politiques macroéconomiques. Il ne serait certes pas déraisonnable d'instituer la même procédure dans le cas du ministre des Finances, qui pourrait de son côté venir nous entretenir de politiques microéconomiques. Je pense qu'il serait toutefois plus

night when we meet *in camera*. If members of the committee are content with those two procedural issues, I would be prepared to proceed with the bill in its present form today.

The third caveat deals with the Mikisew question, which I presume will be dealt with between now and the introduction of the next tax bill.

That would be my summary of the discussion. Any comment?

Senator Angus: I am not ready to proceed today as I have some questions.

You mentioned earlier with respect to the Mikisew Cree that there is some time. I understand it is important to get this bill through and I am keen to get it through. However, I would suggest that we defer clause-by-clause approval of the bill today.

When we were talking about the transfer payments, someone came up with a good suggestion. Regardless of whether we propose amendments — and I do not plan to do so myself — we should make some observations when we report the bill, such as an observation regarding the change from the EPF and the fact that grave concerns have been expressed about the deterioration of the health care system.

Senator Stewart: That is an important point. In several provinces, there is criticism of Ottawa for not providing adequate money to do all the things that some people say need to be done.

I am sure that a lot of information is available now on the various steps in the evolution of federal-provincial finances for specific purposes as opposed to the general equalization program. Perhaps someone on behalf of the committee could try to pull all of this material together. In many cases it would be a matter of simply lifting descriptive paragraphs of what was effected in any particular year, pull it together, and show us the financial implications of the various steps in the evolution. I do not propose that it be done in the short run, but a document could be pulled together that would be most useful.

The Chairman: Mr. Goldstein has told us that he can do that.

Senator Angus: I think we need some time. If honourable senators agree that we should make observations about the transfer payments, it makes sense that we make observations about omnibus bills, although nothing to inhibit voting for it in the chamber. We have had the discussion, and we might be able to cobble together some succinct paragraphs between now and next week. I would suggest that we defer our clause-by-clause of the

utile de le faire dans les jours qui suivent l'énoncé budgétaire plutôt qu'à l'occasion de l'étude d'un projet de loi qui porte sur des mesures budgétaires annoncées il y a un, deux ou trois ans. Nous devrions, je crois, discuter de cette question à la réunion à huis clos que nous tiendrons mardi soir prochain. Si les membres du comité m'appuient sur ces deux suggestions concernant notre procédure, je serais disposé à procéder dès aujourd'hui à l'adoption du projet de loi dans sa forme actuelle.

Notre troisième point litigieux avait trait à la question des Mikisew qui, sauf erreur, est censée se régler d'ici au dépôt du prochain projet de loi fiscal.

Voilà comment je résumerais nos discussions d'aujourd'hui. Y a-t-il des commentaires?

Le sénateur Angus: Je ne suis pas prêt à me prononcer aujourd'hui, car j'ai encore quelques questions à poser.

Vous avez mentionné tout à l'heure en parlant de la question des Cris Mikisew que nous avons encore du temps à notre disposition. Il est important, j'en conviens, que nous en venions à adopter ce projet de loi, et je tiens moi aussi à ce qu'on le fasse, mais je préférerais que nous en reportions à une autre séance la mise aux voix article par article.

Au moment où nous discutons de la question des paiements de transfert, quelqu'un a fait une suggestion intéressante. Que nous propositions des amendements ou non dans notre rapport — je n'ai d'ailleurs pas l'intention d'en proposer moi-même —, nous devrions au moins profiter de l'occasion pour formuler quelques observations sur le passage du FPE au TCSPS, par exemple, et sur les vives inquiétudes que suscite la détérioration de notre système de santé.

Le sénateur Stewart: Vous soulevez là un point important. Dans plusieurs provinces, on reproche à Ottawa de ne pas fournir aux provinces les fonds dont elles auraient besoin pour dispenser tous les services jugés nécessaires.

Je suis sûr qu'on peut trouver à l'heure actuelle une abondante documentation sur l'évolution de la politique du gouvernement fédéral en matière de transferts aux provinces à des fins précises, ce qui exclut le programme général de péréquation. Peut-être que quelqu'un pourrait se charger au nom du comité de relever dans cette documentation tout ce qui présente de l'intérêt. Dans bien des cas, il s'agirait simplement de reproduire quelques passages décrivant ce qui s'est fait dans une année donnée et d'organiser le tout de manière à faire ressortir les décisions qui ont marqué l'évolution de cette politique fédérale de financement et leurs conséquences. Je ne crois pas qu'on puisse le faire du jour au lendemain, mais je suis convaincu qu'on pourrait ainsi produire un document fort précieux.

Le président: M. Goldstein nous a dit qu'il pourrait s'en charger.

Le sénateur Angus: Je pense qu'il nous faudrait toutefois un peu de temps. Si les sénateurs acceptent que nous formulions quelques observations à propos des paiements de transfert, il me semblerait logique que nous en formulions également à propos des projets de loi omnibus, sans toutefois aller jusqu'à compromettre l'adoption de celui-ci au Sénat. Nous pourrions, d'ici la semaine prochaine, résumer en quelques paragraphes notre discussion sur

bill so that we may have an opportunity to discuss it in our caucus.

The Chairman: That is fine. I will ask Mr. Goldstein to draft comments or observations that deal with transfer payments, the omnibus bill issue, and so on, which we could include in the report.

Senator Angus: My first question relates to extending the capital tax on the banks. What is the rationale behind that? We hear many complaints about that. I have heard it said that this is very inhibiting. It is happening both federally and provincially.

One of the provisions of this bill extends to October 1998. Why do we not terminate it now? By the time October rolls around, the bill will not even be proclaimed.

Mr. Farber: The budget papers dealing with that particular measure do not give a rationale for it, other than it being an extension for a further year.

As to the rationale for an extension, the federal government has expected, I would presume, a certain amount of revenue from that particular sector. This extends it until corporate tax revenues from the banking community achieve a certain base level that the government had been expecting. It is extended on a year-by-year basis, so it will not be a permanent provision of the legislation.

Senator Angus: Was that provision mentioned in the budget?

Mr. Farber: That was in the 1997 budget, yes.

Senator Angus: We have had many discussions in this committee about the 20-per-cent rule respecting foreign ownership in RRSPs. I do not wish to begin the debate again. The minister has said time and again to us that, whereas he has sympathy for relaxing or increasing the threshold, or perhaps abolishing it, he does not think the time is right.

There was an extension of this rule specifically, I believe. Is it in the legislation? If so, could you point it out to me? If you have comments, I would like to know where your sympathies lie.

Mr. Farber: My colleague was checking to see if there was anything in this particular budget dealing with that issue.

My recollection is that the foreign property aspect had been moved up from 10 per cent to 20 per cent phased in over a period of time. I believe we achieved that 20-per-cent limitation a year or two ago. The debate is with regard to the 20-per-cent limitation and whether it ought to be moved up or abolished in its entirety. There are arguments both for and against it in terms of the capital markets and market-making functions.

I do not believe anything in this bill extends it beyond 20 per cent, but that is certainly an issue the department is continuing to consult on and research. Any decisions in that regard, I am sure, will be made in the context of a future budget.

ce sujet. Je propose que nous reportions la mise aux voix article par article pour pouvoir traiter de cette question quand nous tiendrons notre caucus.

Le président: D'accord. Je vais demander à M. Goldstein de rédiger, notamment à propos des paiements de transfert et des projets de loi omnibus, quelques observations que nous pourrions inclure dans notre rapport.

Le sénateur Angus: Ma première question a trait au maintien en vigueur de l'impôt sur le capital dans le cas des banques. À quoi tient cette mesure? Il y a beaucoup de plaintes à ce sujet. À ce que j'ai entendu dire, cet impôt serait très malsain pour les banques. Il s'applique tant au fédéral qu'au provincial.

Une des dispositions pertinentes du projet de loi s'applique jusqu'en octobre 1998. Pourquoi ne pas l'abroger dès maintenant? En octobre, ce projet de loi ne sera même pas encore sanctionné.

M. Farber: Les documents budgétaires qui traitent de cette question ne mentionnent pas la raison d'être de cette mesure. Tout ce qu'on y dit, c'est que cet impôt continuera de s'appliquer durant une autre année.

Quant au motif du maintien de cet impôt, c'est que le gouvernement fédéral devait escompter, je présume, percevoir dans ce secteur un certain montant préétabli. Il maintiendrait alors cet impôt jusqu'à ce que les recettes fiscales qu'il tire du milieu bancaire aient atteint le niveau escompté. Si cette mesure est reconduite d'année en année, c'est pour qu'elle ne soit pas réputée permanente.

Le sénateur Angus: En était-il question dans le budget?

M. Farber: Oui, dans le budget de 1997.

Le sénateur Angus: Nous avons eu de nombreuses discussions ici même au comité à propos de la règle de 20 p. 100 concernant la proportion de placements étrangers admissibles au REER. Je ne voudrais pas reprendre ce débat à ce moment-ci, mais le ministre nous a répété maintes fois que, même s'il était plutôt favorable à l'idée d'assouplir cette règle en relevant ou même en abolissant ce plafond, il croyait que le temps n'était pas venu de le faire.

Cette règle a été prorogée, je crois. En est-il question quelque part dans la loi? Si oui, pourriez-vous me dire où se trouve cette disposition? Si possible, j'aimerais également connaître votre avis là-dessus.

M. Farber: Mon collègue était justement en train de vérifier s'il en a été question dans le dernier budget.

Si j'ai bonne mémoire, le gouvernement a fait progressivement passer de 10 à 20 p. 100 la proportion de placements étrangers admissibles. Je crois que nous avons atteint le plafond de 20 p. 100 il y a un an ou deux. Ce dont on débat, c'est à savoir s'il y aurait lieu de relever ce plafond ou de l'abolir tout simplement. Il y a des pour et des contre dans les milieux boursiers et chez les teneurs de marché.

Je crois que le présent projet de loi ne contient aucune disposition portant relèvement de ce plafond, mais je puis vous assurer que le ministère continue de tenir des consultations et d'effectuer des recherches sur cette question. Toute nouvelle décision à cet égard fera sans doute l'objet d'une annonce dans un futur budget.

Senator Callbeck: In regard to the 20-per-cent rule, since I have been on this committee, I believe every witness has said the limit should be increased. You say there are arguments for and against it. I should like to hear why it should not be increased. What are the arguments in that regard?

Mr. Farber: I believe our people in the financial institution area are far better versed in that aspect of the issue.

Part of the rationale underlying that particular provision is that pension funds are getting tax exemptions and benefits from money invested in RRSPs that are also benefiting from tax deductions and tax exemptions.

There is an argument that those dollars should be invested in Canada or that only a limited amount should be invested offshore. That would be one of the contexts in which it should be examined.

The Chairman: We will gladly raise that issue with your colleagues. As you know, the basic position of this committee over the last five years has been that it should be eliminated, particularly when the use of derivatives is enabling all the major pension funds to get around it. In fact, the foreign property rule does not impact the big guys, only the smaller investors who do not have the sophistication to use the derivatives.

I agree this is not your area of expertise.

Senator Angus: I was referring to the release dated October 23, 1997, where the 20-per-cent restriction was extended to segregated funds which perhaps were not included formerly.

I raise this issue because it is one more indication, as of today at least, that government policy is: Not more than 20 per cent of RRSPs shall be invested offshore.

Mr. Farber: I do not have that particular release in front of me, Mr. Chairman. However, if my memory serves me correctly, to the extent that you have a 20-per-cent rule that applies to other types of pension funds, there is an anomaly with regard to the segregated funds that may have been able to get around that rule. It is not a question of a government policy trying to —

Senator Angus: To close the loophole?

Mr. Farber: Yes. Really, it is to level the playing field for all types of pension funds so that, whether you are operating through a segregated fund or taking any other kind of approach, you are playing by the same rules.

Senator Angus: That is what I thought.

Le sénateur Callbeck: Concernant cette règle de 20 p. 100, je crois que tous les témoins que nous avons entendus, du moins depuis que je siège à ce comité, ont exprimé l'avis que ce plafond devrait être relevé. Vous dites qu'il y a des pour et des contre. J'aimerais bien qu'on m'explique pourquoi ce plafond ne devrait pas être relevé. Quels sont les arguments contre?

M. Farber: Je crois que nos experts du domaine des institutions financières seraient mieux en mesure que moi de répondre à votre question.

Une des considérations sur lesquelles se fonde cette mesure, c'est que les caisses de retraite obtiennent des exemptions et d'autres avantages fiscaux sur des fonds qui leur sont confiés et qui sont placés dans des REER qui donnent également droit à des déductions et à des exemptions fiscales.

C'est pourquoi d'aucuns font valoir qu'il est normal qu'on exige que ces fonds soient investis au Canada ou qu'à tout le moins on limite la mesure dans laquelle ils peuvent être investis à l'étranger. C'est un des aspects dont il faudrait tenir compte en examinant cette question.

Le président: Nous serons heureux d'aborder la question sous cet angle avec vos collègues. Comme vous le savez, ces cinq dernières années, notre comité a essentiellement préconisé l'abolition de ce genre de restriction, surtout compte tenu du fait qu'au moyen des produits dérivés les grosses caisses de retraite peuvent contourner cette règle. En fait, la règle visant à limiter les placements étrangers gêne non pas les gros investisseurs, mais seulement les petits, dont les stratégies ne sont pas assez raffinées pour les amener à placer dans les produits dérivés.

Je conviens avec vous que cette question n'est pas de votre domaine.

Le sénateur Angus: J'avais à l'esprit le communiqué du 23 octobre 1997, où l'on annonçait que la limite de 20 p. 100 s'appliquerait désormais à certains fonds réservés qui n'étaient peut-être pas visés auparavant par cette mesure.

Si je soulève cette question, c'est que nous avons là une nouvelle indication que, du moins jusqu'à nouvel ordre, le gouvernement entend maintenir sa politique de limiter à 20 p. 100 la proportion de fonds placés dans un REER qui peuvent être investis à l'étranger.

M. Farber: Je n'ai pas en main ce communiqué, monsieur le président. Toutefois, si j'ai bonne mémoire, dans la mesure où les autres caisses de retraite étaient tenues de respecter la règle de 20 p. 100, il était anormal que les caisses à fonds réservés puissent contourner cette règle. Le gouvernement ne cherchait pas à...

Le sénateur Angus: ... bloquer cette échappatoire?

M. Farber: Oui. Cette mesure a vraiment pour but de niveler les règles du jeu pour toutes les caisses de retraite, qu'il s'agisse de caisses à fonds réservés ou d'autres types de caisses.

Le sénateur Angus: C'est ce que je pensais.

I want to ask you a couple of questions about the international shipping rules. My questions are not, as some were, directed to the minister and his own personal or former interest in Canada Steamship Lines but, rather, I have a personal and a particular interest in the shipping industry. I understood originally that an amendment was introduced to the Income Tax Act with a view to encouraging the establishment in Canada of administrative offices of foreign shipping companies, the principal business of which was international shipping as such, and the bulk of whose revenues, perhaps as much as 90 per cent, were derived from activities outside of Canada. This led to the establishment in British Columbia, for example, of an international shipping centre, or efforts in that direction. This was with a view to the change in Hong Kong in 1997 and other things that were happening in the international shipping world. The idea was to get some action for Canada, and I thought it was a very good step.

In the meantime, our friends to the south got the same idea and they set up one in Connecticut and one in another state. What is happening in Bill C-28 on that subject? What is the thrust of these amendments on "international shipping corporations," as they are called in clause 241?

Mr. Farber: The thrust of the amendments in the bill are twofold. You are correct, senator, that the whole issue of attracting international shipping corporations to Canada was something that was introduced in 1991. That basically provided for an exemption for those shipping companies that are operating out of Canada, where 90 per cent of the gross revenue that they derive is from international traffic, and whose principal business is from international shipping. That was the main amendment, and that was lobbied for strongly by International Maritime Centres, Vancouver.

What is contained in Bill C-28 are refinements as a result of what has happened since 1990-1991 in the context of those shipping companies that did locate in Vancouver. I am given to understand that there were approximately 21.

Senator Angus: TK Shipping.

Mr. Farber: TK Shipping was one of the first, and a lot of publicity surrounded that, but I am given to understand that there are approximately 21 international shipping companies that actually located head offices there and are operating out of Vancouver.

Over the course of time, two questions arose. One had to do with the fact that many of these companies operate through a string of subsidiaries. For liability purposes, for example, they may set up a separate subsidiary for every ship operating in international waters. It seemed to us that if we were going to exempt the whole, why would there be any difference if they

J'aurais deux ou trois autres questions à vous poser à propos des règles régissant le transport maritime international. Mes questions ne visent pas, comme d'autres, à attaquer le ministre à propos de sa participation actuelle ou passée dans Canada Steamship Lines. C'est plutôt que je m'intéresse personnellement à l'industrie du transport maritime d'une manière toute particulière. Si j'ai bien compris, on a, dans un premier temps, modifié la Loi de l'impôt sur le revenu à l'avantage des armateurs étrangers qui auraient un siège administratif au Canada, exerceraient le gros de leurs activités dans le domaine du transport maritime international et tireraient l'essentiel de leurs revenus — 90 p. 100, je crois — d'activités exercées à l'extérieur du Canada. Cette mesure est à l'origine, par exemple, de l'établissement en Colombie-Britannique d'un centre de transport maritime international, ou à tout le moins du déploiement d'efforts en ce sens. On espérait ainsi profiter du changement de direction à Hong Kong en 1997 et d'autres mutations qui s'opéraient alors dans les milieux du transport maritime international. L'idée était de permettre au Canada d'obtenir sa part du gâteau, et je crois qu'il s'est agi d'une excellente initiative.

Par la suite, nos amis du Sud ont eu la même idée que nous et ont créé eux aussi un tel centre au Connecticut et un autre dans un autre État. Quelle incidence aura le projet de loi C-28 dans ce secteur? Qu'est-ce qui motive les modifications proposées qui touchent les sociétés de transport maritime international, comme on les appelle dans l'article 241?

M. Farber: Les modifications que propose le projet de loi à ce sujet visent un double objectif. Vous avez raison, sénateur, de dire que la décision de prendre des mesures pour attirer au Canada les sociétés de transport maritime international remonte à 1991. Ce qu'on a fait essentiellement au départ, ce fut d'accorder des exonérations d'impôt aux sociétés maritimes qui exerçaient leurs activités à l'extérieur du Canada, qui tiraient 90 p. 100 de leurs revenus bruts du transport maritime international et dont les activités étaient concentrées dans ce secteur. Telle était la teneur de la principale modification, qui avait été fortement réclamée par International Maritime Centres, de Vancouver.

Ce que contient à cet égard le projet de loi C-28, ce sont des précisions jugées nécessaires à la lumière de ce qui s'est passé depuis 1990-1991 dans le contexte où ont évolué les sociétés de transport maritime qui se sont établies à Vancouver. Sauf erreur, il y en a eu quelque 21.

Le sénateur Angus: Dont TK Shipping.

M. Farber: TK Shipping a été l'une des premières à le faire, et son implantation a d'ailleurs fait beaucoup de bruit, mais je crois savoir qu'en réalité, une vingtaine d'autres sociétés de ce genre se sont ainsi établies à Vancouver, d'où elles dirigent leurs activités.

Avec le temps, deux questions se sont posées. D'une part, bon nombre de ces sociétés sont exploitées par l'entremise d'une série de filiales. Dans le but de limiter leur responsabilité, par exemple, elles peuvent fort bien créer une filiale pour chaque navire qui est affecté au transport dans les eaux internationales. Nous nous sommes dit que puisque nous sommes prêts à exonérer d'impôt le

operated through a series of subsidiaries basically doing exactly the same thing? That was accommodated in Bill C-28.

The second issue that was raised was whether or not the disposition of any particular ship would be a taxable event for capital gains purposes. It struck us in policy terms that, if the income being derived from the ships carrying on business in international waters is exempt, it would only be rational that the proceeds of disposition of the underlying asset would also be exempt. We believed that was an interpretation that Revenue Canada had in any event but, in order to clarify that that was both the interpretation and the policy, we included that in this bill. It was not a change in policy. We always felt that was part of the original interpretation, at that time anyway.

Senator Angus: Would it be fair to say that, rather than restricting the original 1991 amendment, the idea is to enlarge it and make it more friendly, if you will, to international shipping companies? There was a sense that, as good as it was, and even though there were 21 companies at one time or another in Vancouver, we could still, without great cost to the "FISC," have gone further. I was hoping, when I saw this in the summary of the bill, that maybe we were relaxing it even more.

Mr. Farber: No, senator. In my view, while that is a spin that one might want to put on those amendments, it is not how I would describe those amendments. I believe those amendments were merely clarifying in nature. They were really trying to make the original 1991 provisions work as they were intended to work. In the example I gave of the subsidiaries, that is how these international shipping companies operate. It would be grossly unfair to treat them in a different way; and likewise with the capital gains issue. It did not expand on the original proposal. We have been quite reluctant to expand that original proposal because such an expansion would start entailing activities like management — management of other international shipping operations — which is a fairly labour-intensive kind of operation and is one that is in direct competition with other management companies out of Vancouver that are taxable entities.

We constrained it to the types of situations I described earlier, where the exemption is with regard to gross revenues earned from international shipping, and where that is the principal business of the particular corporation.

Senator Angus: The clarifications are of general application; they are not of particular benefit to any single taxpayer that made representation?

revenu de l'ensemble de ces activités, pourquoi en traiterions-nous autrement dans le cas d'une série de simples filiales par l'entremise desquelles s'exercent ces activités. Le projet de loi apporte cette précision.

La seconde question qui se posait consistait à établir si le produit de la disposition d'un navire devait être assujéti à l'impôt sur le gain en capital. Il nous a semblé que, dans l'esprit de notre politique fiscale, si le revenu tiré de l'exploitation de navires exerçant leurs activités dans les eaux internationales est exonéré d'impôt, il ne serait que logique que le produit de la disposition des éléments d'actif servant à l'exercice de ces activités le soit également. Même si nous savions que c'est ainsi que Revenu Canada interprète la loi de toute façon, nous avons inclus cette précision dans ce projet de loi pour qu'il soit établi bien clairement que cette interprétation est conforme à notre politique fiscale. Il ne s'est pas agi d'un changement de politique. Nous avons toujours été d'avis que telle était la façon dont il fallait interpréter cette disposition dès le départ, en tout cas à l'époque.

Le sénateur Angus: Serait-il juste de dire que, plutôt que de rendre plus restrictive la modification initiale de 1991, on a plutôt voulu l'élargir et la rendre plus attrayante, pour ainsi dire, pour les sociétés de transport maritime international? Ne vous êtes-vous pas dit que, même si l'ancienne mesure était déjà valable, tellement que jusqu'à 21 sociétés s'étaient ainsi installées à Vancouver, nous pouvions, sans grande perte pour le fisc, faire encore mieux. Je me suis pris à espérer, en prenant connaissance de cette disposition dans le résumé du projet de loi, que nous allions assouplir encore davantage les conditions offertes à ces sociétés.

M. Farber: Non, monsieur le sénateur. Croyez-moi, c'est peut-être là un sens que d'aucuns voudront donner à ces modifications, mais ce n'est pas du tout la perception que j'en ai. Elles ne visent, je pense, qu'à préciser la lettre de la loi. On s'est vraiment efforcé d'y reprendre, en l'explicitant, l'esprit des dispositions de 1991. Prenez l'exemple que je vous ai donné à propos des filiales: c'est ainsi que fonctionnent les sociétés de transport maritime international. Ce serait très injuste de traiter les filiales différemment des sociétés mères; même chose en ce qui concerne la question de l'impôt sur le gain en capital. Nous n'avons pas élargi les règles initiales. Nous sommes vraiment peu disposés à bonifier davantage les conditions qui ont été offertes au départ à ces sociétés, car, ce faisant, nous risquerions de consentir des allègements fiscaux pour d'autres types d'activités, comme les activités de gestion — de gestion d'autres sociétés de transport maritime international —, qui font appel à une main-d'oeuvre nombreuse et sont directement en concurrence avec d'autres sociétés de gestion qui dirigent également leurs opérations depuis Vancouver, mais qui sont, elles, assujetties à l'impôt.

Nous nous en sommes tenus aux types de situations que j'ai décrites tout à l'heure, où l'exonération s'applique aux revenus bruts tirés du transport maritime international par une société dont c'est la principale activité.

Le sénateur Angus: Il s'agit de clarifications d'application générale; elles n'avantagent pas un contribuable en particulier qui aurait revendiqué une amélioration de son traitement fiscal?

Mr. Farber: No, Mr. Chairman. As I described on the merits of the particular situation, that is how these corporations operate. The rules ought to accommodate our initial intention, and if they do not, one would question the rationale of the policy in the first instance.

Senator Angus: I have one last question on another subject of great interest to me and to a number of other senators. It is with regard to charitable donations, the ability to give shares and so forth. When it was announced in the 1997 budget, it was to be a one-year trial. One year passed and we have had another budget. This was to encourage greater charitable donations to universities and hospitals.

Mr. Farber: The particular provision you are referring to is the donation of public company shares. It was instituted for a five-year period, at which time it will be reviewed to assess how it has worked and what level of gifting under that provision has taken place in order to see whether or not it can be enhanced, sustained, extended or whatever.

Basically, that has the rate of capital gains inclusion on the disposition.

Senator Angus: I gather the estimate was that it would cost \$90 million a year.

Mr. Farber: I do not have the cost estimate handy but if that is coming out of the budget papers, we did put forward an estimate.

Senator Angus: This is the up side of being so late with the legislation, namely, we have now had the experience of more than a year. Is it costing as much as \$90 million to the government? My understanding from the community side is that it has been extremely helpful and it has led to donations that otherwise would not have taken place. I hope that the experience will encourage you to go even further.

Mr. Farber: Let me confirm that.

Senator Kolber: You say it is a cost to the government through lost taxes, but there is some savings because people are putting a lot of money into the financial institutions in which they want to invest.

Senator Angus: That is a double save or a double dip.

Senator Kolber: No; it is an offset.

Senator Angus: It is the balance.

Mr. Farber: I will confirm the \$90 million number.

Senator Angus: It does not matter if it is \$90 million or \$70 million. Do you have any comments about the experience?

M. Farber: Non, monsieur le président. Comme je l'ai expliqué en décrivant cette situation, c'est ainsi que ces sociétés fonctionnent. Il nous fallait harmoniser nos règles avec l'intention que nous avions au départ; autrement, nous nous serions exposés à ce que d'aucuns contestent la légitimité de notre politique.

Le sénateur Angus: J'aurais une dernière question à poser sur un autre sujet qui me tient à coeur et auquel un certain nombre d'autres sénateurs s'intéressent également. Il s'agit de la question des dons de charité, notamment des dons d'actions de société. Quand cette proposition a été annoncée dans le budget de 1997, elle devait être mise à l'essai pendant un an. Or, une année s'est écoulée et nous avons eu droit à un autre budget. Cette mesure visait à encourager les gens à faire davantage de dons caritatifs aux universités et aux hôpitaux.

M. Farber: La disposition à laquelle vous faites allusion traite des dons d'actions de sociétés ouvertes. Cette mesure sera appliquée pendant cinq ans, après quoi elle sera révisée. On vérifiera alors si elle a donné les résultats escomptés et dans quelle mesure elle a encouragé les gens à faire des dons. On décidera ensuite s'il y a lieu de l'améliorer, de la maintenir, de l'élargir, et cetera.

Essentiellement, on y précise le taux d'inclusion des gains en capital au moment de la disposition.

Le sénateur Angus: Sauf erreur, on prévoit que le coût fiscal de cette mesure sera de quelque 90 millions de dollars par année.

M. Farber: Je n'ai pas le chiffre en main, mais si ce chiffre vous vient des documents budgétaires, nous y avons effectivement avancé un chiffre approximatif.

Le sénateur Angus: C'est le bon côté de nous présenter cette mesure législative aussi tard. Il s'est écoulé plus d'un an depuis qu'elle est en application. Coûtera-t-elle effectivement 90 millions de dollars au gouvernement? D'après ce qu'on dit dans les milieux bénéficiaires, cette mesure s'est révélée extrêmement utile et elle a donné lieu à des dons qui n'auraient jamais été faits autrement. J'espère que les résultats obtenus vous encourageront à aller encore plus loin dans le même sens.

M. Farber: Permettez-moi de vérifier le chiffre qui a été avancé.

Le sénateur Kolber: Vous dites que le gouvernement y perd en raison des impôts non perçus, mais il y fait aussi des économies, car les gens mettent énormément d'argent dans les institutions financières dans lesquelles ils veulent investir.

Le sénateur Angus: On épargne doublement ou on cumule les avantages.

Le sénateur Kolber: Non, l'un annule l'autre.

Le sénateur Angus: Le solde est nul.

M. Farber: Je tiens à vérifier le chiffre de 90 millions que vous avez avancé.

Le sénateur Angus: Peu importe que ce soit 90 ou 70 millions. Avez-vous quelque chose à dire à propos des résultats de cette mesure?

Mr. Farber: While it is too early to have taxation statistics with regard to 1997 — and, I know this from anecdotal evidence and having appeared at a number of conferences for gift planners and charitable institutions — the general view is that this is having tremendous results. The charitable sector is happy with it and they are getting gifts far beyond what their expectations may have been without it.

It is a powerful incentive. For those that do hold public company securities that have large accrued gains and would be giving at any rate, it is a very tax-effective way of doing it. It is an encouragement; and it is working well. I anticipate that the statistics at the end of the day will bear that out.

Senator Angus: Are you able to share with us whether you believe we will go further?

Mr. Farber: It is so soon in the process that we will give it some time to identify the pattern. Sometimes early on in a new kind of initiative one gets a bit of a blip but that may level out. We are particularly interested in watching this to see how it works. The fact that it is working so well and the charitable institutions are so happy with it is indicative of a program that is working.

Senator Angus: When a corporation or an individual gives an amount of money, they get a receipt from the registered charity in question for X dollars. I have not seen any documentation from the department in terms of the form of receipt. What does one do if one is at McGill University and he obtains these shares? Does he look at the stock market list on the day of the gift to determine the value of that particular security? Do you understand my point?

Senator Kolber: It is the quoted market value of the stock on the day the gift was made.

Mr. Farber: The end of the day that the donor makes the gift is the quoted dollar value.

Senator Angus: What should the receipt indicate? Should they multiply 20,000 shares times \$48? Would it indicate a dollar number or would it indicate the number of shares?

Senator Kolber: It would show the number of shares. I have done it.

Senator Angus: Surely it is the dollar figure, not the number of shares?

Mr. Farber: It must be the dollar number because that is the value of the charitable donation.

The Chairman: That is what you need for your tax return.

Senator Kolber: Is there some reason for not enacting legislation in this particular regard to be equal to that of what the United States has been doing for many years? Why do we seem to fall short?

M. Farber: Bien qu'il soit trop tôt pour avoir des statistiques à propos de l'année 1997 — et je le sais pour avoir entendu raconter des anecdotes et avoir assisté à de nombreuses conférences auxquelles participaient des planificateurs de dons et des sociétés de bienfaisance —, ce qui ressort en général, c'est que cette mesure a eu des résultats formidables. Le secteur des sociétés de bienfaisance en est très satisfait, car il reçoit beaucoup plus de dons qu'il n'aurait pu en recevoir autrement.

C'est tout un stimulant. Pour ceux qui feraient de toute façon des dons et qui détiennent des actions de sociétés ouvertes dont la valeur s'est considérablement appréciée, cette mesure présente de très intéressants avantages sur le plan fiscal. Elle encourage les gens à faire des dons et elle donne d'excellents résultats. Je prévois que les statistiques qui seront éventuellement publiées le confirmeront.

Le sénateur Angus: Êtes-vous en mesure de nous dévoiler si le ministère entend aller plus loin dans le même sens?

M. Farber: L'expérience est appliquée depuis trop récemment, et il nous faudra du recul pour pouvoir en mesurer le rendement. Parfois, quand on met en place une nouvelle mesure, on constate peu après un fléchissement de l'intérêt, puis tout se stabilise. Nous tenons particulièrement à surveiller la façon dont la mesure continue d'exercer un certain attrait. Le fait que tout fonctionne si bien et que les sociétés de bienfaisance soient si heureuses nous indique que le programme porte des fruits.

Le sénateur Angus: Quand une société ou un particulier donne un montant d'argent, la société de bienfaisance lui remet un reçu pour un montant X. Je n'ai vu aucun document du ministère portant sur la forme que doit avoir ce reçu. Que ferait, par exemple, l'Université McGill, si quelqu'un lui faisait don de ses actions? Irait-elle consulter les cotes boursières du jour pour déterminer la valeur des actions qui lui ont été cédées? Comprenez-vous le sens de ma question?

Le sénateur Kolber: Ce serait la valeur inscrite à la bourse le jour où le don a été fait qu'elle prendrait en considération.

M. Farber: Ce serait plus précisément le cours de l'action à la fin de la journée où le don est fait.

Le sénateur Angus: Qu'indiquerait-on sur le reçu? Faudrait-il, par exemple, inscrire 20 000 actions multipliées par 48 \$? Y indiquerait-on la valeur monétaire ou le nombre d'actions?

Le sénateur Kolber: On y indiquerait le nombre d'actions. Je le sais par expérience.

Le sénateur Angus: Ce doit sûrement être la valeur monétaire et non le nombre d'actions.

M. Farber: Ce serait la valeur monétaire, car c'est la valeur du don qui a de l'importance.

Le président: C'est ce dont on a besoin quand on produit sa déclaration d'impôt.

Le sénateur Kolber: Y a-t-il une raison pour laquelle nous n'adoptons pas sur ce plan les mêmes mesures législatives que celles qui sont en vigueur aux États-Unis depuis nombre d'années? Pourquoi tirons-nous de l'arrière?

Mr. Farber: There is a long answer to that. Our two systems are very different.

Senator Kolber: My understanding is that, in the U.S. they report the number of shares, there is no capital gain, and they get a full deduction for the value of the stock on the day it is given.

Mr. Farber: I do not have all the American rules readily at hand.

Senator Kolber: Rather than go through a long song and dance, could someone send me a briefing note to say what the difference is between the two systems, and whether or not there is some rationale for this difference?

Mr. Farber: We do have such a comparison. I would be happy to provide that.

Senator Kolber: I want to know how much and why.

Are you making any progress whatsoever in encouraging Quebec to harmonize? It is the only province of Canada where the same deduction does not apply.

Mr. Farber: Quebec administers its own system. One cannot impose it on them.

Senator Kolber: I am not suggesting that you impose it.

Mr. Farber: Questions of harmonization are constantly raised at federal-provincial meetings. In an ideal world, we would have a fully harmonized system, not just for personal income tax, but for corporate tax and GST.

Senator Kolber: Many of us in Quebec have failed miserably at trying to do just that. If you are successful, I will applaud you.

Senator Angus: My other question on the charitable donations concerns an issue about the capital dividend account. I understood that it was announced that, by late December, this bill would be amended to permit corporations to take in their capital dividend account.

Senator Kolber: Are you talking about a spin-off, Senator Angus?

Senator Angus: Yes. Was the bill amended?

Senator Kolber: No.

Senator Angus: Let me ask the department representatives that question.

Mr. Farber: The bill was amended.

Mr. MacIntosh: The amendment originally proposed and which was in the press release in December of 1997 was a tightening one. That is, it proposed that a corporation's capital dividend account would not include the tax-exempt portion of a capital gain realized on the making of a gift. The logic behind that was that, when you make a gift, you do not receive any proceeds from the making of a gift. That is the nature of a gift: You give something and you get nothing in return. Therefore, it was not necessary to have an addition to the capital dividend account. A

M. Farber: Il serait trop long de répondre à cette question. Nos deux systèmes sont très différents.

Le sénateur Kolber: Sauf erreur, aux États-Unis, on déclare le nombre d'actions, le gain en capital n'est pas imposé, et le contribuable peut déduire l'entier de la valeur qu'avaient ses actions le jour où il en a fait don.

M. Farber: Je n'ai pas sous la main toutes les règles américaines.

Le sénateur Kolber: Plutôt que de perdre notre temps à émettre des hypothèses, quelqu'un pourrait-il m'envoyer une note décrivant ce qui différencie nos deux systèmes et me disant ce qui explique ces différences?

M. Farber: Nous avons déjà un document où l'on compare les deux systèmes. Je serai heureux de vous en fournir copie.

Le sénateur Kolber: Je veux savoir de quel ordre est cette différence et pourquoi.

Réalisez-vous quelque progrès dans vos efforts pour encourager le Québec à emboîter le pas à cet égard? C'est la seule province au Canada où cette déduction ne s'applique pas.

M. Farber: Le Québec administre son propre système. On ne peut lui imposer cette exigence.

Le sénateur Kolber: Je ne vous demande pas de la lui imposer.

M. Farber: Les questions d'harmonisation sont constamment soulevées dans les rencontres fédérales-provinciales. Idéalement, nous aurions un système entièrement harmonisé, non seulement pour ce qui est de l'impôt sur le revenu des particuliers, mais également pour ce qui est de l'impôt des sociétés et de la TPS.

Le sénateur Kolber: Beaucoup d'entre nous ont malheureusement échoué dans leur tentative d'obtenir qu'on accepte cette harmonisation. Si vous y réussissez, je vous en félicite d'avance.

Le sénateur Angus: Mon autre question concernant les dons de charité a trait à un problème relatif au compte de dividende en capital. Si je ne m'abuse, on avait annoncé qu'avant la fin de décembre ce projet de loi serait modifié pour permettre aux sociétés de toucher leur compte de dividende en capital.

Le sénateur Kolber: Parlez-vous d'une cession d'actions, sénateur Angus?

Le sénateur Angus: Oui. Le projet de loi a-t-il été modifié?

Le sénateur Kolber: Non.

Le sénateur Angus: Permettez-moi de poser la question aux représentants du ministère.

M. Farber: Le projet de loi a été modifié.

M. MacIntosh: L'amendement qui avait initialement été proposé et dont il était question dans le communiqué de décembre 1997 avait pour effet de resserrer les règles relatives aux dons de charité. Plus précisément, il proposait que le compte de dividende en capital n'inclue pas la portion exonérée d'impôt du gain en capital réalisé lorsque la société fait un don. Cet amendement reposait sur le principe voulant que lorsqu'on fait un don, on ne touche pas le produit de la disposition de l'objet donné. Ce principe tient à la notion même de don: le donateur se départit de

capital dividend account is an account that private corporations have for tax purposes, from which dividends may be paid tax free.

Since there were no real tax-free proceeds received on the making of a gift, in theory one would not need a capital dividend account to allow those proceeds to be distributed by the corporation tax free, since the corporation does not receive proceeds.

Following that announcement, though, the charitable sector made representations to our minister to the effect that, "Regardless of that theory, the existence of the capital dividend account for capital gains deemed to arise on the making of a gift is an important incentive for the making of charitable gifts." The minister announced a subsequent revision to the rule so that where the gift in question was a charitable gift — that is, a gift to a charity or to any of the other institutions that qualify for the charitable donations tax credit under the Income Tax Act — the capital dividend account would continue to exist but it would be taken away for gifts of other kinds.

Where you have a gift from one corporation in a corporate group to another corporation in a corporate group that has nothing to do with charity, then that will not give rise to a capital dividend account, but charitable gifts continue to benefit from this.

Senator Angus: Is this reflected in Bill C-28 as it is before us?

Mr. MacIntosh: Yes, it is. It was changed at committee stage in the House.

The Chairman: Honourable senators, I suggest that we adjourn. We will deal with the clause-by-clause study at a subsequent meeting.

Thank you, Mr. Farber. As usual, it was a pleasant, peaceful morning for you.

The committee adjourned.

OTTAWA, Thursday, May 28, 1997

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to examine the state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

quelque chose et n'obtient rien en retour. Il n'était donc pas nécessaire dans ce cas d'ajouter un montant au compte de dividende en capital. Un compte de dividende en capital est un compte dont les sociétés privées se servent à des fins fiscales et à même lequel elles peuvent puiser pour verser des dividendes en franchise d'impôt.

Puisque le donateur ne réalisait pas vraiment de gain en franchise d'impôt, en principe il n'était pas nécessaire d'avoir un compte de dividende en capital pour permettre à la société de répartir ces gains en franchise d'impôt, puisque la société ne réalise alors aucun gain.

À la suite de cette annonce, cependant, les sociétés de bienfaisance se sont adressées au ministre pour le saisir du fait que, nonobstant ce principe, la possibilité de recourir au compte de dividende en capital dans le cas des gains en capital réputés être réalisés au moment de la disposition d'un bien sous forme de don est un important stimulant propre à amener les gens à faire des dons. Le ministre a annoncé par la suite que la règle serait modifiée dans le but d'établir que dans le cas où un don est fait dans une intention caritative — c'est-à-dire lorsque le don est fait à une société de bienfaisance ou à tout autre organisme qui est, aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu, un organisme de bienfaisance enregistré autorisé à émettre des reçus donnant droit à un crédit d'impôt pour dons de bienfaisance —, le compte de dividende en capital serait maintenu, mais non dans le cas des autres types de dons.

Donc, quand un don provenant d'une société faisant partie d'un groupe est fait à une autre société faisant elle aussi partie d'un groupe dont les activités n'ont rien à voir avec une mission caritative quelconque, il n'y aura pas lieu de constituer un compte de dividende en capital, mais les dons de bienfaisance continueront de donner droit à cet avantage fiscal.

Le sénateur Angus: Est-ce décrit quelque part dans le projet de loi C-28 dont nous sommes saisis?

Mr. MacIntosh: Oui. L'amendement en question a été adopté à l'étape de l'étude en comité à la Chambre des communes.

Le président: Chers collègues, je propose que nous ajournions dès maintenant nos travaux pour aujourd'hui. Nous procéderons à l'étude article par article de ce projet de loi à une prochaine séance.

Merci, monsieur Farber. Comme toujours, la matinée a été pour vous agréable et harmonieuse.

La séance est levée.

OTTAWA, le jeudi 28 mai 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures pour examiner la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

The Deputy Chairman: Our witness today will, I believe, be most helpful to us in our study. He is Dr. Laurence Schwartz, chief economist with the Toronto office of LECG, Inc., which is a leading North American consulting firm in the provision of expert economic analysis for litigation and regulation.

Welcome to the committee, Mr. Schwartz. I believe you will give us a short summary of your presentation and then we will have questions.

Dr. Laurence P. Schwartz, Senior Economist, LECG Inc.: I wish to take this opportunity to offer something of a dissenting opinion on the question of mutual governance. Had this session gone as originally planned, Commissioner Stromberg would have been here. Commissioner Stromberg and I have discussed these matters on a few occasions. She is well-accepting of my dissenting view, and I have every regard for the commissioner and the work she has done in this area. It is a matter of a disagreement on this point.

The chart which I have provided, headed: "Arrangements in the Mutual Fund Business," might help clarify some of the relationships that exist among mutual fund management companies, the funds that they manage, and the investors in those funds, which we call "unit holders." On the right-hand side you see the distribution, that is, how people's money gets into mutual funds. They are distributed through stock brokerages, mutual fund dealers, financial planning companies, and my happy faces are those people who are not yet unit holders but are prospects.

The relationship between the fund management company and the funds is established through a trust document and a management contract. For each pool of funds, a money market fund, an equity fund, a mortgage fund, there will be a separate trust document and management contract with the fund management company. Shifting to the right-hand side, you see the distribution agreement that the fund management company in its role as principal distributor enters into with each of the various distribution companies it want to use to distribute its funds.

I want to talk about the arrangements. When we talk about the mutual fund business we are not necessarily clear on what is meant by that, so I hope that this will assist. When we talk about mutual fund governance, we are talking about the pools, and they are circled, the money market fund, the equity fund, the mortgage fund, and what kind of governance apparatus or institutions we should have in relation to those pools. We are not talking about the distribution of mutual funds.

Many types of abuses could take place with respect to people who have put money into these pools, abuses such as self-dealing, conflict of interest, stealing, or taking assets out of the pools for one's own benefit. Those are the kinds of abuses which a

Le vice-président: Je crois que notre témoin aujourd'hui nous sera très utile pour mener notre étude. Il s'agit de M. Lawrence Schwartz, économiste principal au bureau de LECG, Inc., de Toronto, l'une des principales firmes d'experts-conseils en Amérique du Nord qui fournit des analyses économiques dans le contexte judiciaire et réglementaire.

Bienvenue au comité, monsieur Schwartz. Je crois comprendre que vous nous ferez un résumé de votre présentation, et nous poserons ensuite des questions.

M. Lawrence P. Schwartz, économiste principal, LECG Inc.: Je souhaite saisir cette occasion pour exprimer en quelque sorte une opinion dissidente sur la question de la gouvernance des fonds communs de placement. Si cette séance s'était déroulée comme il avait été prévu initialement, la commissaire Stromberg aurait été présente. La commissaire Stromberg et moi avons discuté de ces questions à quelques reprises. Elle accepte bien mon opinion dissidente, et j'ai beaucoup d'estime pour elle et pour son travail dans ce domaine. Il s'agit d'un désaccord sur ce point précis.

L'organigramme que j'ai fourni, qui est intitulé «Arrangements dans les sociétés de fonds communs de placement», pourrait aider à clarifier certaines des relations qui existent entre les sociétés de gestion de fonds communs de placement, les fonds qu'elles gèrent, et les investisseurs dans ces fonds, que nous appelons «détenteurs d'unités». À la droite, il y a la distribution, c'est-à-dire comment l'argent des personnes entre dans les fonds communs de placement. Celui-ci est placé par l'entremise de firmes de courtage en valeurs mobilières, de courtiers de fonds communs de placement, de sociétés de planification financière, et les nombreux visages souriants représentent les gens qui ne sont pas encore des détenteurs d'unités, soit des investisseurs éventuels.

La relation qui existe entre la société de gestion du fonds et les fonds est établie grâce à un document fiduciaire et à un contrat de gestion. Pour chaque groupement de fonds, soit un fonds du marché monétaire, un fonds d'actions et un fonds hypothécaire, on établit un document fiduciaire distinct et on passe un contrat de gestion avec la société de gestion du fonds. À droite, vous voyez l'accord de distribution que la société de gestion du fonds, à titre de principal distributeur, conclut avec chacune des diverses sociétés de distribution qu'elle désire utiliser pour distribuer son fonds.

J'aimerais parler des arrangements. Lorsque nous parlons du commerce des fonds communs de placement, nous ne savons pas nécessairement de façon claire ce que cela veut dire, et j'espère donc que mes précisions vous seront utiles. Lorsque nous parlons de gouvernance des fonds communs de placement, nous parlons des groupements de fonds, dont chacun est encerclé, soit le fonds du marché monétaire, le fonds d'actions et le fonds hypothécaire, et du type de mécanisme ou d'institution de gouvernance que nous devrions avoir pour ces groupements de fonds. Nous ne parlons pas de la distribution des fonds communs de placement.

Les gens qui investissent dans ces fonds pourraient faire l'objet de nombreux types d'abus, notamment des transactions d'initiés, des conflits d'intérêts, le vol, ou le retrait des actifs des groupements de fonds pour le propre profit de quelqu'un. Voilà les

governance system might attend. Frankly, we see little of that in Canada, and I am not aware of any lawsuits, any litigation, or any instances of wrongdoing in this country. That is not so in the American situation.

There is, however, abuse in the Canadian mutual fund business but it tends to be on the distributor and prospect side of this diagram. By that I mean that a salesman will attempt to bring in a prospect with outlandish claims of performance, such as claiming that the fund will double in three years or five years; or the salesperson might try to persuade an elderly investor to put a mortgage on his or her house and use the proceeds of that mortgage loan to buy into a fund that he is distributing. Those kinds of abuses are very real, and they are common. Securities regulators across the country are well aware of them and they should do something about them.

However, the governance issues we are talking about have almost nothing to do with those kinds of abuses. We should be clear, because it is not entirely clear in the minds of those who think that mutual fund governance ought to change in some way, what abuses they are trying to control.

There are now three proposals on the table to reform mutual fund governance in Canada. Commissioner Stromberg, in her report to the security administrators a couple of years ago, said, in essence, that every single mutual fund should have its own board, with directors having corporate type responsibilities, and that a majority of each fund's board should be independent. She did not go into too much detail about what would comprise independence.

That proposal was reviewed by the investment fund steering group which was set up by the chairman of the Ontario Securities Commission to review the Stromberg report. In the area of governance they agreed, unequivocally, with Commissioner Stromberg that every mutual fund should have a board, or that there should be boards, and that they should be comprised of 50-per-cent-plus independent directors.

The report made a puzzling conclusion. It found that not every single mutual fund in Canada ought to have one of these boards, but that there should be one board for every fund family. For example, if one company sponsors a money market fund, an equity fund and a mortgage fund, there would be only one board for that set of pools. That is the second proposal, a board for fund families, but still independent.

types d'abus qu'un régime de gouvernance pourrait chercher à éviter. Franchement, il y en a peu au Canada, et je ne suis au courant d'aucune poursuite judiciaire, d'aucun procès ni cas de faute au pays. Ce n'est pas la même chose aux États-Unis.

Il y a cependant des abus dans le commerce canadien des fonds communs de placement, mais cela a tendance à être le fait des distributeurs et des investisseurs éventuels qui figurent sur ce diagramme. Par cela, je veux dire qu'un vendeur peut chercher à convaincre un investisseur éventuel en faisant miroiter un rendement farfelu, en prétendant par exemple que le fonds va doubler en trois ou cinq ans; le vendeur peut également tenter de persuader une personne âgée qui cherche à investir, de contracter une hypothèque sur sa maison et d'utiliser le produit de ce prêt hypothécaire pour acheter des unités dans un fonds qu'il distribue. Ces types d'abus sont très réels, et ils sont courants. Les instances de réglementation des valeurs mobilières au pays sont très au courant et elles s'efforcent de les empêcher.

Cependant, les problèmes de gouvernance dont nous parlons n'ont presque rien à voir avec ces types d'abus. Parce que ce n'est pas parfaitement clair dans l'esprit de ceux qui pensent qu'il faudrait modifier le régime de gouvernance des fonds communs de placement, nous devrions être clairs quant aux abus qu'on tente de corriger.

Actuellement, trois propositions sont faites pour réformer la gouvernance des fonds communs de placement au Canada. Dans son rapport destiné aux administrateurs de valeurs mobilières il y a quelques années, la commissaire Stromberg a déclaré essentiellement que chaque fonds commun de placement devrait mettre sur pied son propre conseil d'administration, dont les membres assumeraient des responsabilités comme celles des membres d'un conseil d'administration d'une société, et qu'une majorité des membres de chaque conseil d'administration du fonds commun de placement devraient être indépendants. Elle n'a pas fourni beaucoup de détails sur ce qu'il faut entendre par indépendant.

Cette proposition a été examinée par le Groupe directeur des fonds d'investissement que le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a mis sur pied pour étudier le rapport Stromberg. Au sujet de la gouvernance, les membres du groupe ont convenu, sans équivoque, avec la commissaire Stromberg que chaque fonds commun de placement devrait avoir son conseil d'administration, ou qu'il devrait y avoir des conseils, et que ceux-ci devraient se composer d'une majorité d'administrateurs indépendants.

Le rapport tire une conclusion confuse. On a estimé qu'il ne serait pas nécessaire d'établir un conseil pour chaque fonds commun de placement au Canada, mais qu'il devrait y avoir un conseil pour chaque famille de fonds. Par exemple, si une société fait la promotion d'un fonds de marché monétaire, d'un fonds d'actions et d'un fonds hypothécaire, il y aurait un seul conseil pour ce groupement de fonds. Voilà la deuxième proposition, un conseil d'administration pour une famille de fonds, mais toujours indépendant.

In the report of the Quebec Consultative Committee, which reviewed the Stromberg report from Quebec's perspective, it was stated that fund family boards are the way to go. However, they could find no reason for them to be independent.

There is a whole range of proposals out there for fund governance amendment. It is interesting to note that, if you read these reports, you can find no good reason why the change is being proposed. Commissioner Stromberg's rationale was very clear. She prefers the corporate structure. She has stated that court law is a much superior way to regulate these kinds of relationships and that is why we should do it. She did not say there was any abuse in Canada, and she did not point to any court cases, any litigation, any regulatory proceedings that would affect the kinds of relationships between unit holders and mutual fund management companies that might require a board to intervene. She has a preference for corporate-style structures.

The follow-up group, the investment fund steering committee, apparently agreed with her because they also could produce no evidence. That was a group which I would have thought was well able to produce evidence, if there had been any, of the abuse of existing investors by funds and fund management companies. In fact, if you were to read that report it would strike you that there was no rationale offered as to why we ought to accept their proposal over Commissioner Stromberg's. It seems to me, if they agree with Commissioner Stromberg, as they do, then they ought to have said that every mutual fund needs its own board. They did not say that, and they did not tell us why, they just put it out for consideration. I find it very puzzling that a knowledgeable committee, struck by the chairman of the Ontario Securities Commission, should make a recommendation but not give its rationale for the recommendation. There are rumours but, since I cannot confirm them, I will not get into that.

What these models suggest to me, frankly, is a certain lack of understanding as to why the current regime in Canada is what it is. I once worked at the Ontario Securities Commission. No one was interested in the issue at that time but no one seemed to have a good grip as to why the regime we have today was in place, with one slight exception. People at securities regulatory authorities in the country are aware of the 1969 report of the Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts. That was a federal-provincial study conducted by a group of provincial financial services administrators supported by a staff. Among the administrators was a federal representative, the Honourable Marc Lalonde, and the staff was headed by Mr. James Bailey, the present head of the Tory, Tory, Deslauriers and Binnington law firm and former head of the task force into the future of the financial services sector.

Dans le rapport de la Commission consultative du Québec, qui a examiné le rapport Stromberg du point de vue particulier du Québec, on a indiqué que les conseils d'administration pour les familles de fonds étaient la voie à suivre. Cependant, on ne voyait pas pourquoi ceux-ci devraient être indépendants.

Une grande variété de propositions ont été faites sur la modification de la structure de gouvernance des fonds de placement. Il est intéressant de noter, si vous avez lu ces rapports, qu'on ne peut trouver aucune raison valable qui explique pourquoi ces changements sont proposés. La justification de la commissaire Stromberg était très claire. Elle préfère la structure corporative. Elle a indiqué que les tribunaux sont une bien meilleure façon de régir ces types de relations, et c'est pourquoi nous devrions aller de l'avant. Elle n'a pas signalé d'abus au Canada, ni de cas devant les tribunaux, de litiges, de procédures réglementaires qui pourraient avoir une incidence sur les types de relations établies entre les détenteurs d'unités et les sociétés de gestion de fonds communs de placement qui pourraient nécessiter l'intervention d'un conseil d'administration. Elle privilégie les structures de style corporatif.

Le groupe de suivi, le comité directeur des fonds d'investissement, a été d'accord avec elle, semble-t-il, parce qu'il ne pouvait pas non plus produire de preuve. À mon avis, ce groupe aurait très bien pu produire une preuve, s'il y en avait eu, d'abus à l'égard d'investisseurs existants par des fonds et des sociétés de gestion de fonds. En fait, si vous lisiez ce rapport, vous seriez étonnés de constater qu'on ne justifie aucunement les raisons pour lesquelles nous devrions accepter la proposition faite dans ce rapport plutôt que celle de la commissaire Stromberg. Selon moi, si ce groupe est d'accord avec la commissaire Stromberg, comme c'est le cas, il aurait alors dû déclarer que chaque fonds commun de placement devrait avoir son propre conseil d'administration. Ce n'est pas ce qu'il a dit, et il ne nous a pas précisé pourquoi, il a seulement soumis l'idée à notre considération. Je trouve très étrange qu'un comité bien renseigné, mis sur pied par le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, fasse une recommandation sans fournir de justification. Il y a des rumeurs, mais puisque je ne peux les confirmer, je ne vais pas m'y attarder.

Franchement, ce que ces modèles indiquent quant à moi, c'est que l'on n'a pas compris pourquoi le régime actuel au Canada est ce qu'il est. J'ai déjà travaillé à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Personne ne s'intéressait alors à la question, mais personne ne semblait bien comprendre pourquoi le régime que nous avons aujourd'hui, à peu de chose près, était en place. Les personnes qui travaillent dans les commissions de réglementation des valeurs mobilières au pays sont au courant du rapport de 1969 intitulé «Report of the Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts». Il s'agissait d'une étude fédérale-provinciale menée par un groupe d'administrateurs de services financiers provinciaux, qui bénéficiait d'un personnel de soutien. Parmi les administrateurs, il y avait un représentant fédéral, l'honorable Marc Lalonde, et le personnel était dirigé par James Bailey, actuel chef du cabinet d'avocats Tory, Tory, Deslauriers et Binnington et ancien dirigeant du groupe d'étude sur l'avenir du secteur des services financiers.

In 1969 they reviewed the gamut of issues having to do with mutual funds, their regulation, and they did spend some time on the governance structure of mutual funds. That report is now approximately 30 years old and, since it is approximately 600 pages in length, it is not surprising that few people take the time to read it. I am referring to those in the regulatory community, in the business community of mutual funds, and investors. No one seems to know, without having read that report, why the current governance structure is what it is. I contend that is the reason for some of these problems.

I go into this in more detail in my paper. Suffice it to say that, on the question of governance, the committee took two views about what a mutual fund actually was. To simplify, they found that a mutual fund could be viewed as an organization in which an individual, who comes into a windfall and who does not have the wherewithal to manage his money, could invest his money. That person could go to an investment counselling firm and ask them to manage his or her money. There would be a fee arrangement. The committee suggested that perhaps a mutual fund was a vehicle which could be used by these people who have money and who do not wish to manage it themselves, but wish to leave that to a money manager. On that theory, a mutual fund is simply a vehicle that the money manager establishes in order to facilitate the pooling of the individuals who come to him for money-management services. If you have ever gone to an investment counsellor, and after a while you were dissatisfied with his performance, or the way he administered your money, you would simply take your money and go elsewhere. There would no thought that there ought to be a board of directors to whom you might appeal in those circumstances. That is not the theory of how investment counselling works. If you do not like how your money is being handled, you leave.

That was one theory of the mutual fund that this 1969 committee considered. The alternative is more like the corporate investment. They suggested that we could think of a mutual fund investment as being the equivalent of buying stock in a company. When you invest money in a mutual fund you get back units that represent your interest; similarly, when you buy stock in a publicly listed corporation you get shares and you become a shareholder.

In 1969, the committee went back and forth between these two views. The committee said that, if the mutual fund is a corporation then we should adopt corporate governance attributes, and it may make sense to have independent director requirements for that corporate-style fund organization. That committee took the view that the corporate style was, essentially, the American model established under the Investment Companies Act of 1940. The Americans have had many problems with the way that legislation has been implemented, with the administration, with the regulations it gave rise to, and particularly the question of the

En 1969, ce groupe a examiné toute la gamme des problèmes ayant trait aux fonds communs de placement et à leur réglementation, et il a consacré du temps à la structure de gouvernance des fonds communs de placement. Ce rapport date maintenant de presque 30 ans, et parce qu'il renferme quelque 600 pages, il n'est pas surprenant que peu de gens aient pris le temps de le lire. Je fais allusion à ceux qui s'occupent de la réglementation, du commerce des fonds communs de placement et aux investisseurs. Personne ne semble savoir, sans avoir lu ce rapport, pourquoi l'actuelle structure de gouvernance est ce qu'elle est. Je prétends que c'est là la raison de certains de ces problèmes.

J'aborde cette question plus en détail dans mon document. Au sujet de la gouvernance, il suffit de dire que le comité a adopté deux points de vue quant à savoir ce qu'était réellement un fonds commun de placement. Pour simplifier, on a jugé qu'un fonds commun de placement pouvait être une organisation dans laquelle une personne qui bénéficierait d'une rentrée d'argent inattendue et ne saurait comment gérer cet argent, pourrait investir celui-ci. Cette personne pourrait demander à une firme de conseils en investissement de gérer son argent. Il y aurait un arrangement pour les frais de gestion. Ce comité a suggéré que le fonds commun de placement pourrait être un mécanisme dont les gens qui avaient de l'argent et qui ne désiraient pas le gérer eux-mêmes, mais qui désiraient le confier à un gestionnaire de fonds, pourraient se servir. Selon cette thèse, un fonds commun de placement est simplement un mécanisme mis sur pied par la société de gestion afin de faciliter le regroupement des personnes qui s'adressent à elle pour obtenir des services de gestion de fonds. Si vous vous adressez à un conseiller en investissement et que vous êtes mécontent de son rendement après un certain temps, ou de la manière dont il a administré votre argent, vous pouvez lui retirer celui-ci et aller ailleurs. Il ne serait pas question d'avoir un conseil d'administration à qui vous pourriez vous adresser dans ces circonstances. Ce n'est pas là la manière dont fonctionnent les conseils en placement. Si vous n'aimez pas la façon dont votre argent est géré, vous allez ailleurs.

C'était là l'une des thèses sur le fonds commun de placement que ce comité de 1969 a étudiées. L'autre option est davantage assimilée à l'investissement corporatif. Il a suggéré de comparer l'investissement dans un fonds commun de placement avec l'achat d'une action d'une société. Lorsque vous investissez de l'argent dans un fonds commun de placement, vous obtenez des unités qui représentent votre intérêt; de même, lorsque vous achetez des valeurs mobilières d'une société inscrite en bourse, vous obtenez des actions et devenez actionnaire.

En 1969, le comité a adopté successivement l'une et l'autre de ces deux perspectives. Il a déclaré que si le fonds commun de placement est considéré comme une société, il faut adopter les caractéristiques de gouvernance des sociétés, et qu'il pourrait être sensé alors d'exiger que ce fonds de style corporatif se dote d'un conseil d'administration indépendant. Ce comité a estimé que le style corporatif était essentiellement le modèle américain établi en vertu de la Investment Companies Act de 1940. La manière dont cette législation a été mise en application, son administration, les réglementations auxquelles elle a donné lieu et surtout la question

independence for directors. It was asked, "Where would these people come from?" and, "Who could be a director?"

The Investment Companies Act specifies that 40 per cent of the boards of investment companies, which is what they call "mutual funds" in the States, must be independent. However, it was not clear how independent a person had to be to meet the statutory test. By way of example: A few months ago, I had occasion to speak to an American at a conference. He worked in a bank. He noticed that some of his employees in the bank were qualified and were the independent directors of the mutual funds which were managed by the bank's mutual fund management subsidiary. It is clear that in the United States if you were an employee of a mutual fund management company, you would not be independent, but apparently in the United States, when that mutual fund management company is owned by a bank, the employees of the bank qualify and can pass the independence tests. This demonstrates the problems of defining "independence."

These are some of the issues dealt with by the 1969 committee. The long and short of it is that they found that mutual funds ought not to be viewed as corporations, and that they need not be required, in their view, to have formalized corporate governance. However, they did find that it was a good idea to have independent directors but they did not recommend that it be made a law. They opted for the former model in which people give their money to a money manager, the money manager establishes a pool, and people are free to come and go from that pool. Since it is not a corporate structure, there is no formal corporate governance apparatus. That may seem inappropriate to some people, but there is a rationale for it which stems from the difficulties inherent in the alternative model.

I would suggest that what we have, not entirely but largely, is a system of very active governance on mutual fund management companies that comes from the ability of investors to come and go as they please, to redeem at net asset value on approximately a daily basis in most cases.

The 1969 committee was not content with that rationale. They did not think that the ability of people to redeem on demand would be enough to protect their interests so, rather than go the corporate route, they determined that there was reason to have strong regulation in Canada over the mutual fund business, broadly speaking.

That is what we have today. We have a system where there is strong and interventionist regulation; and there is a system where people come and go pretty much as they please at net asset value. I have yet to see any evidence that this system has not worked out extremely well. The lack of litigation, the lack of hearings, the lack of demand for corporate directors, outside of Commissioner Stromberg and the follow-up people on her review, all point to the fact that it is working well. However, there it is still an open-ended question here as to whether this open-ended

de l'indépendance des administrateurs a posé de nombreux problèmes aux Américains. On s'est demandé «d'où proviendraient ces gens» et «qui pourrait être administrateur»?

La Investment Companies Act prévoit que 40 p. 100 des membres du conseil d'administration des sociétés d'investissement, c'est ainsi que l'on appelle les «fonds communs de placement» aux États-Unis, devraient être indépendants. Cependant, il n'est pas précisé clairement à quel point une personne doit être indépendante pour satisfaire au critère légal. Par exemple, j'ai eu l'occasion de discuter, au cours d'une conférence il y a quelques mois, avec un Américain qui travaillait dans une banque. Il a noté que certains de ses employés à la banque étaient qualifiés et qu'ils étaient les administrateurs indépendants des fonds communs de placement gérés par une filiale de gestion du fonds de la banque. Il est clair, aux États-Unis, que si vous êtes l'employé d'une société de gestion de fonds commun de placement, vous n'êtes indépendant, mais lorsque cette société de gestion de fonds commun de placement est la propriété d'une banque, apparemment les employés de celle-ci sont qualifiés et peuvent satisfaire aux critères de l'indépendance. Voilà qui montre les problèmes que pose la définition «d'indépendance».

Voilà certaines des questions que le comité de 1969 a traitées. En résumé, ce dernier a estimé que les fonds communs de placement ne devraient pas être assimilés aux sociétés, et qu'ils ne devraient pas faire l'objet d'une gouvernance corporative formelle. Cependant, il a estimé que c'était une bonne idée que d'avoir des administrateurs indépendants, mais il n'a pas recommandé que cela soit imposé par la loi. Il a opté pour l'ancien modèle dans lequel les gens confient leur argent à un gestionnaire de fonds, et celui-ci crée une mise en commun, où les gens sont libres d'entrer ou de sortir. Puisqu'il ne s'agit pas d'une structure corporative, il n'y a aucun mécanisme officiel de gouvernance corporative. Cela peut sembler peu approprié à certaines personnes, mais les difficultés inhérentes à l'autre modèle justifient cette position.

À mon avis, nous avons, pas entièrement mais en grande partie, un régime de gouvernance des sociétés de gestion de fonds communs de placement très actif qui fonctionne bien parce que les investisseurs peuvent entrer dans le fonds et s'en retirer à leur gré en récupérant la valeur liquidative nette pratiquement quotidiennement dans la plupart des cas.

Le comité de 1969 n'était pas satisfait de cette justification. Il ne croyait pas que la possibilité de sortir sur demande suffisait pour protéger les intérêts des investisseurs et, plutôt que de suivre la voie corporative, il a jugé qu'il était justifié, de manière générale, de soumettre les activités des fonds communs de placement à une réglementation rigoureuse.

C'est ce que nous avons aujourd'hui. Nous avons un régime de réglementation vigoureuse et interventionniste; un régime où les investisseurs entrent et sortent sur demande en touchant la valeur liquidative nette. Je n'ai pas encore eu la preuve que ce régime ne fonctionne pas extrêmement bien. L'absence de poursuites judiciaires, d'audiences, de demandes d'administrateurs, à l'exception de la commissaire Stromberg et des personnes qui ont effectué le suivi de son étude, indiquent que ce régime fonctionne bien. Il reste à savoir, cependant, si ce mécanisme ouvert de

governance machinery would be an improvement. I do not believe it would be because our system seems to work very well.

The Americans are finding themselves in a bit of a conundrum because they have a system which, in my submission, is slowly but surely moving towards a Canadian-style approach. In my paper I mention the 1992 report of the Division of Investment Management of the Securities and Exchange Commission. They took a look at what they called the "Unified Investment Fund," which is their name for what we have in Canada, and they contrasted it to what the American legislation requires of what they call "investment companies." The principal governance technique in the law of the United States requires that every single mutual fund or investment company have a board of directors, at least 40 per cent of whom are independent of the management company and of the fund. Quite apart from the definitions of independence and the problems that may entail, that is the rule. The Investment Companies Act also specifies that these investment companies shall issue shares. They do not issue units as we do in Canada, they issue shares; and the people who invest in these investment companies are called "shareholders." They are not called "unit holders."

It is very clear that the Investment Companies Act of 1940 is an attempt to turn the conventional mutual fund into a corporation, at least for governance purposes. It could be a corporate structure, it could be a trust, nevertheless, the Investment Companies Act imposes these corporate governance provisions on these funds.

The staff who assisted in the preparation of the 1992 report in the United States, considered the law in the United States as it applied to these UIFs, the unified investment funds, and they concluded that they liked the model they had in place, the model they adopted in 1940, and they decided not to change it. They said to change it to a Canadian-style UIF would be to contradict the legislative history of their act. They are quite right. One thing that the United States has that we have not had, as far as I can tell, is a history of abuse. The abuse that I have documented in my paper goes back to the 1920s and 1930s before the Securities Exchange Act, before the history of U.S. mutual fund or securities regulation, and there were some gross examples of abuse of investors by the managers of those mutual funds. Those abuses were so gross that they gave rise to the Investment Company Act of 1940 and to the corporate style of governance that it was believed would address those issues.

It is interesting, if I may say, that most of the mutual funds in the United States in the 1920s and 1930s were close-ended corporations. That is to say, if you were an investor in one of those funds, you did not have the right to redeem on demand. You had to look to the stock exchange to find a buyer for your mutual fund shares when you wished to exit. Maybe you could find a buyer and maybe you could not. Maybe you could get a price close to net asset value or maybe you could not.

gouvernance serait une amélioration. Je ne crois pas que ce serait le cas parce que notre régime semble fonctionner très bien.

Les Américains ont une énigme à résoudre parce qu'ils ont un régime qui, selon moi, se rapproche lentement mais sûrement du système canadien. Dans mon document, j'ai mentionné le rapport de 1992 de la Division of Investment Management de la Securities and Exchange Commission. Cet organisme a examiné ce qu'il a appelé le «fonds d'investissement unitaire», c'est ainsi qu'ils appellent ce que nous avons au Canada, et il l'a comparé avec ce que la législation américaine exige de ce qu'il appelle des «sociétés d'investissement». La loi américaine exige principalement que chaque fonds commun de placement ou société d'investissement soit doté d'un conseil d'administration, dont au moins 40 p. 100 des membres sont indépendants de la société de gestion ou du fonds. Mis à part les définitions d'indépendance et les problèmes que celles-ci peuvent poser, c'est la règle. La Investment Companies Act prévoit aussi que ces sociétés d'investissement émettent des actions. Elles n'émettent pas des unités comme au Canada, elles émettent des actions; et les gens qui investissent dans ces sociétés d'investissement sont appelés «actionnaires» et non «détenteurs d'unités».

Il est très clair que la Investment Companies Act de 1940 est une tentative de transformer le fonds commun de placement traditionnel en société, du moins pour les fins de la gouvernance. Que les fonds soient structurés comme des sociétés ou des fiducies, la loi les soumet aux dispositions applicables à la gouvernance des sociétés.

Le personnel qui a participé à la rédaction du rapport de 1992 aux États-Unis a étudié la législation américaine applicable à ces UIF, les fonds d'investissement unitaire; il a conclu qu'il aimait le modèle en place, c'est-à-dire le modèle adopté en 1940, et il a décidé de ne pas le modifier. Il a déclaré que changer celui-ci pour adopter un UIF de style canadien irait à l'encontre de l'histoire de la législation américaine. Il a parfaitement raison. Une chose que les États-Unis ont et que nous n'avons pas eu, autant que je sache, c'est une histoire d'abus. Les abus que j'ai mentionnés dans mon document remontent aux années 20 et 30, avant l'adoption de la Securities Exchange Act, avant l'histoire des fonds communs de placement américains ou de la réglementation sur les valeurs mobilières, et il y avait des exemples criants d'abus d'investisseurs commis par les gestionnaires de ces fonds communs de placement. Ces abus étaient si criants qu'ils ont donné lieu à l'adoption de l'Investment Company Act de 1940 et au style corporatif de gouvernance qui réglerait ces questions, croyait-on.

Il est intéressant de constater, si je puis me permettre, que la plupart des fonds communs de placement américains des années 20 et 30 étaient des sociétés à capital limité, c'est-à-dire que si vous investissiez dans l'un de ces fonds, vous n'aviez pas le droit de récupérer votre investissement sur demande. Il fallait vous adresser à la bourse pour trouver quelqu'un qui voudrait acheter vos parts dans le fonds commun de placement lorsque vous vouliez vous retirer. Ce qui n'était pas toujours possible. Et il n'était pas toujours possible non plus d'obtenir une valeur proche de la valeur liquidative nette.

Although we have them, those funds are not so common in Canada. There are certain specialty funds, and there may be a reason to invest in them, but I would say that 90 per cent of conventional Canadian mutual funds are open-ended and, therefore, permit this redemption on demand at net asset value. Interestingly enough, most American mutual funds are now of that type. The overwhelming number of American mutual funds are open-ended, but they continue to have imposed on them the governance apparatus of the 1940 legislation that was introduced to respond mainly to the abuses in close-ended funds in the 1920s and the 1930s.

Having said that, I believe that the Americans are moving towards another type of fund, although it will not happen immediately. The 1992 report mentioned the fact that they will never have the kind of funds of which you and I speak. They have, however, taken some steps. For one thing, the staff of the securities and exchange commission suggested they ought to move the 40-per-cent independence requirement for boards up to 50 per cent plus. It is of interest to me that that proposal did not find acceptance with the Congress, although a number of their other staff recommendations were accepted.

The report also questions the success of the governance apparatus. They noticed that, despite the fact that these mutual fund companies are required to have annual meetings, very few investors attend; and when proxies are mailed out very few people respond. That might not be surprising to anyone at this table, but that is the American experience.

They also noticed that the independent directors tend not to do their job. They rarely terminate the money manager, the one who started the fund. Even when they challenged the fees that the fund was paying the manager, they would settle on a number that was only marginally below the manager's initial proposal. The staff report also suggests that independent directors rarely challenge self-dealing or conflicts of interest.

You must wonder whether the staff have engaged in a contradiction, particularly when they conclude that they will not go to the unified fund that is used in other countries.

They did, however, in the 1992 report, recommend that certain shareholder voting requirements be removed. I refer to two in my paper. They decided that, in certain cases, shareholder votes would not be held because fund investors, by investing their dollars, have already chosen the arrangements.

From this, I conclude that, in the United States, there is some movement away from the very heavy-handed corporate-style governance regime that they have imposed on their mutual funds, and that they are heading towards something that relies on redemption — on net asset value on shareholder movement, if you will — to discipline the fund management companies.

Même si nous en avons, ces fonds ne sont pas aussi courants au Canada. Il y a certains fonds spéciaux, et il peut y avoir des raisons d'investir dans ceux-ci, mais je dirais que 90 p. 100 des fonds communs de placement canadiens traditionnels sont des fonds à capital variable et que ceux-ci permettent donc le rachat sur demande à la valeur liquidative nette. Il est d'ailleurs intéressant de noter que la plupart des fonds communs de placement américains sont maintenant de ce type. La majorité des fonds communs de placement américains sont à capital variable, mais on continue d'imposer à ceux-ci le mécanisme de gouvernance de la loi de 1940 qui a été adoptée pour régler principalement les abus dont faisaient l'objet les fonds à capital limité dans les années 20 et 30.

Cela dit, je crois que les Américains évoluent vers un autre type de fonds, même si ce changement ne se produira pas immédiatement. Le rapport de 1992 signale qu'ils n'auront jamais le type de fonds dont nous parlons. Cependant, ils ont pris certaines mesures. La commission des valeurs mobilières a suggéré, entre autres, que la proportion d'administrateurs indépendants devrait passer de 40 à 50 p. 100. Je trouve intéressant que le Congrès n'ait pas accepté cette proposition, même si un certain nombre des autres recommandations de la commission ont été acceptées.

Ce rapport remet aussi en question le succès du mécanisme de gouvernance. Il a fait observer que, malgré le fait que ces sociétés de fonds communs de placement soient obligées de tenir des assemblées annuelles, les investisseurs sont très peu nombreux à y participer; lorsque les demandes de procurations sont envoyées par la poste, très peu de gens y répondent. Cela pourrait ne pas vous surprendre, mais c'est là l'expérience américaine.

Il a fait observer aussi que les administrateurs indépendants ont tendance à ne pas faire leur travail. Ils renvoient rarement le gestionnaire qui a lancé le fonds. Même lorsqu'ils contestent les honoraires que le fonds verse au gestionnaire, le résultat est que ces derniers ne sont que marginalement réduits par rapport à la proposition initiale du gestionnaire. Le rapport indique aussi que les administrateurs indépendants contestent rarement les transactions d'initiés ou les conflits d'intérêts.

Vous devez vous demander si le personnel de la commission fait preuve de contradiction, particulièrement lorsqu'il conclut qu'il ne convient pas de retenir le modèle de fonds d'investissement unitaire utilisé dans d'autres pays.

Dans le rapport de 1992, il recommande toutefois de supprimer certaines exigences touchant le vote des actionnaires. J'en donne deux exemples dans mon document. Il a décidé que, dans certains cas, les actionnaires ne voteraient plus puisque les investisseurs du fonds, en plaçant leur argent, ont déjà choisi leurs arrangements.

Cela m'amène à conclure qu'aux États-Unis, on s'écarte du régime très sévère de gouvernance de style corporatif imposé pour les fonds communs de placement, et qu'on évolue vers quelque chose qui compte sur le droit de rachat — sur le retrait par l'actionnaire de sa valeur liquidative nette, si vous voulez — pour discipliner les sociétés de gestion des fonds.

I believe your committee may have other concerns. Bearing that in mind, Mr. Chairman, I am prepared to conclude my preliminary remarks if members have questions.

The Deputy Chairman: We will proceed to questions. If we do not cover all of the areas you wish to bring to our attention, you can come back to them.

Senator Callbeck: Mr. Schwartz, does the sales code rule that was introduced cover the kind of abuses you mentioned in Canada where a sales person may promise unrealistic returns to encourage someone to mortgage their home?

Mr. Schwartz: It does.

Senator Callbeck: Who enforces that?

Mr. Schwartz: I cannot be sure at the moment. It is a code that was established by the industry itself through its trade organization, and I believe the Ontario Securities Commission and presumably others have attempted to give it some legal or self-regulatory basis.

Senator Callbeck: Would that address that problem?

Mr. Schwartz: Yes. Those are the kinds of abuses that they are trying to address by the sales code, as contrasted with the abuses that might give rise to a governance system. For example, a governance system would deal with the situation where, if you are already a fund investor the money manager changes the fees on you, converts the fund to cash and goes to South America, or where the fund has purchased assets from the staff of the fund management company in contradiction to the stated investment policy of the fund. As I said, I am not aware of any such complaints in Canada, but those abuses are not the kinds of abuses that the sales code is designed to address. The sales code is concerned with regulating the sales practices of those people who are selling the funds.

In fact, if we did have a fund requirement in Canada for boards of Commissioner Stromberg's type, and those directors did observe abuses on the sales side, there is very little they could do about it. Those prospects did not vote the directors in, and the directors are not there to look after their interests. They are not the responsibility of the directors. Their responsibility is to the people who are in the fund. They voted the directors in to represent their interests.

Senator Oliver: They would be the agent for the company.

Mr. Schwartz: I believe, senator, that that is what I am disputing. If we required fund directors to be there and to be representatives of the investors in the fund, then that is how they would draw their authority, in the same way that corporate directors draw their authority from existing shareholders.

I may be wrong in this, but if I was a director of a publicly listed company and I saw a stockbroker making outlandish claims to other people, I may not like it, but I am not sure that I could do anything about it. As well, I am not sure there is anything I should do about it. I am certainly not going to dip into my company's assets to mount a lawsuit against this salesperson. That is not in

Je suppose que votre comité a d'autres interrogations. Je suis donc prêt, monsieur le président, à conclure mes remarques préliminaires si les membres désirent poser des questions.

Le vice-président: Passons aux questions. Si nous ne traitons pas tous les sujets que vous désirez porter à notre attention, vous pourrez y revenir.

Le sénateur Callbeck: Monsieur Schwartz, est-ce que le code de ventes qui a été adopté couvre le type d'abus que vous avez mentionnés au Canada, c'est-à-dire au cas du vendeur qui promet des rendements irréalistes pour encourager quelqu'un à hypothéquer sa maison?

M. Schwartz: Oui.

Le sénateur Callbeck: Qui s'occupe de l'appliquer?

M. Schwartz: Je ne sais pas exactement pour l'instant. Il s'agit d'un code que l'industrie elle-même a établi par l'intermédiaire de son organisation commerciale, et je crois que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et peut-être d'autres ont tenté de lui donner une base juridique ou une base d'autoréglementation.

Le sénateur Callbeck: Cela réglerait-il ce problème?

M. Schwartz: Oui. Ce sont les types d'abus que le code de ventes vise à empêcher, contrairement aux abus qui pourraient inciter à mettre en place un régime de gouvernance. Ce régime s'appliquerait à des situations qui pourraient se produire une fois que vous avez investi dans le fonds, à savoir le cas où le gestionnaire du fonds déciderait de changer ses honoraires, convertirait l'actif du fonds en liquide et s'enfuirait en Afrique du Sud, ou encore celui où le fonds aurait acheté des actions du personnel de la société de gestion du fonds, contrairement à la politique officielle d'investissement du fonds. Comme je l'ai dit, je ne suis au courant d'aucune plainte du genre au Canada, mais ces abus ne sont pas les types d'abus que le code de ventes est censé régler. Ce dernier a pour objet de régir les pratiques de ventes des courtiers.

En fait, si nous exigeons au Canada que nos fonds soient dotés de conseils du genre que la commissaire Stromberg envisage, et si ces administrateurs notaient des abus dans le domaine des ventes, ils ne pourraient pas faire grand-chose. Les investisseurs éventuels n'ont pas élu les administrateurs, et ces derniers ne sont pas là pour s'occuper de leurs intérêts. Les administrateurs n'ont aucune responsabilité à leur égard. Ils ont une responsabilité à l'égard des personnes qui ont investi dans le fonds. Ces dernières ont élu les administrateurs pour qu'ils représentent leurs intérêts.

Le sénateur Oliver: Ils seraient les mandataires de la société.

M. Schwartz: Sénateur, je crois que c'est ce que je conteste. Si l'on exigeait que les administrateurs du fonds représentent les investisseurs, c'est ainsi qu'ils obtiendraient alors leur pouvoir, de la même manière que les administrateurs de sociétés obtiennent leur pouvoir des actionnaires existants.

Je peux me tromper, mais si j'étais administrateur d'une société inscrite en bourse et que je constatais qu'un courtier fait des allégations bizarres à d'autres personnes, cela ne me plairait probablement pas, mais je ne crois pas que je pourrais faire grand chose à ce sujet. D'ailleurs, je ne crois pas que je devrais faire quelque chose. Je ne vais certainement pas puiser dans l'actif de

the interests of the existing shareholders, at least in the normal course. For the most part, I do not believe that corporate directors see themselves as having that concern. They are not worried about people who are not stockholders; they are worried about the stockholders.

I will take my hypothetical situation one step further. If you believe that these hypothetical fund directors act in the best interests of their unit holders, then the more money in the fund the cheaper the unit costs of management. It is beneficial, therefore, for the fund to grow because the cost to the existing investors will be lowered. Thus, the hypothetical fund director, in my scenario, will turn a blind eye to the sales abuses because he is not responsible for sales people; if their money comes in, it is of benefit to the existing unit holders.

That is speculation on my part, but I almost think that this might have negative consequences for sales practices, if anything. I do not speak as an expert on this, but I have been told that I am right by some people; by others, I have been told that I am wrong, however. I believe I have an idea of what directors do and that the expertise of this body may contribute to your collective thinking about how directors would respond.

Senator Callbeck: Just to carry through on that, is it fair to say, then, that you feel that the abuses that we tend to see in Canada are addressed by that sales code?

Mr. Schwartz: I have not been involved with that in any way. I am aware that it is the intention of those sales code to address abuses of that type, as opposed to the abuses that I have discussed.

Senator Meighen: Do I have it right, Dr. Schwartz, that in effect, as I understand what you are saying — and I agree with you at least in the logical progression — there is no logical rationale to have “independent” boards of directors in open-ended mutual funds but that you see no harm to there being some? Would I also be right in saying that, indeed, the trend seems to be towards more “independent” boards of directors for open-ended funds?

I should tell you right away that I am the chairman of Cundill Funds, and they have had a board of directors, or the venture fund has had a board of directors since the late 1970s, early 1980s.

Mr. Schwartz: I believe that the 1969 report put it very well: It is desirable to have independent directors, if you can find them and if you can somehow make them responsible to the investors. It is not clear how you would elect them, but assuming those problems could be overcome.

I am not opposing the concept of independence. I am opposing the requirement. I am not certain, senator, whether there are many boards on mutual funds. There is a movement to advisory committees and advisory boards, and I believe there may well be a role for those. The advisory boards that I read about I believe have very little in the way of responsibility or authority. I do not know what they do. I am just a little sceptical of their impact.

ma société pour intenter une action en justice contre ce vendeur. Ce n'est pas dans l'intérêt des actionnaires, du moins en temps normal. Dans l'ensemble, je ne crois pas que ce genre de chose préoccupe les administrateurs. Ils ne se soucient pas des gens qui ne sont pas actionnaires; ils se préoccupent des actionnaires.

Je vais pousser plus loin encore ma situation hypothétique. Si vous croyez que ces administrateurs de fonds hypothétiques agissent dans le meilleur intérêt de leurs souscripteurs, alors plus il y a d'argent dans le fonds, moins les frais de gestion des unités sont élevés. Il est donc avantageux que le fonds augmente parce que le coût pour les investisseurs sera réduit. Par conséquent, l'administrateur de fonds hypothétique, dans mon scénario, ignorera les abus commis lors de la vente parce qu'il n'est pas responsable des vendeurs; si ces derniers font rentrer l'argent, c'est au bénéfice des détenteurs d'unités.

Tout cela est de la spéculation de ma part, mais j'ai tendance à croire que cela pourrait avoir des conséquences défavorables, du moins sur les pratiques de ventes. Je ne parle pas à titre d'expert à ce sujet, mais certains m'ont dit que j'avais raison, tandis que d'autres m'ont dit que j'avais tort. Toutefois, je pense avoir une idée de ce que font les administrateurs et que je pourrais contribuer à votre pensée collective sur la manière dont les administrateurs réagiraient.

Le sénateur Callbeck: Pour finir, peut-on dire, donc, que vous estimez que ce code de vente permet de répondre aux abus que l'on a tendance à voir au Canada?

M. Schwartz: Je ne me suis pas du tout occupé de cela. Je sais que ce code de vente est censé empêcher ce genre d'abus, plutôt que les abus dont j'ai parlé.

Le sénateur Meighen: Dites-moi si je vous ai bien compris, M. Schwartz. Vous dites — et je suis d'accord avec vous au moins en ce qui a trait à la progression logique — qu'il n'y a pas vraiment de raison logique d'avoir des conseils d'administration «indépendants» dans les fonds communs d'investissement à capital variable, mais que vous ne voyez pas de mal à cela. Aurais-je également raison de dire qu'en fait la tendance actuelle est en faveur de conseils d'administration plus «indépendants» dans les fonds à capital variable?

Je devrais vous dire tout d'abord que je suis le président de Cundill Funds, et que cette société a un conseil d'administration, ou que le fonds d'investissement en capital de risque a un conseil d'administration depuis la fin des années 70, début des années 80.

M. Schwartz: Je pense que le rapport de 1969 a bien dit les choses: il est souhaitable d'avoir des administrateurs indépendants si vous arrivez à en trouver et si vous pouvez, d'une manière ou d'une autre, les tenir responsables devant les investisseurs. On ne dit pas clairement comment les choisir, mais admettons que cette difficulté puisse être surmontée.

Je ne suis pas contre la notion d'indépendance. Je suis contre l'idée d'imposer la chose. Je ne sais pas, monsieur le sénateur, s'il y a beaucoup de conseils d'administration dans les fonds communs d'investissement. On a plutôt tendance à favoriser les commissions ou comités consultatifs et je crois que ceux-ci pourraient avoir un rôle à jouer. Les commissions consultatives sur lesquelles je me suis renseigné ont très peu de responsabilités

I am a participating policyholder for an insurance company. This company annually establishes an advisory board of knowledgeable people to interview the manager, and interview anyone they choose, and then report to the policyholders. That is a very useful thing to do. They are independent, no doubt, and they are qualified. I am not aware of any advisory boards of mutual funds in Canada that do that. I am sure they meet and they probably do the best they can, but I do not have the sense that they are terribly influential. Senator, you may be in a minority if the fund you are part of has a board, in the corporate sense.

Senator Meighen: I believe we are. What we do is interesting. For example, we do not have a sales force; independent organizations sell our mutual fund units, if they so desire. We do not feel that we have any responsibility whatsoever as a board vis-à-vis, say, XYZ Planners Inc., who are selling all kinds of funds, including ours. They are governed by other codes and authorities, as you suggested.

We do feel we have a responsibility to try to ensure that the fund manager is doing what he says he will do in his information circular and in his annual reports — for instance, his policy on derivatives. We try to monitor his adherence to that stated policy. We monitor that he is adhering to any other public statements that he puts out. I agree with you that if he decides to raise his fee by half a per cent, then the unit holders will vote with their feet, because it must go to the unit holders. We do not bring any judgment to bear on that necessarily.

Mr. Schwartz: I wish to restate that I am not opposed to the independence of directors or people operating in that advisory role. If we were to make our system more or less like the American one, then I would expect a higher degree of litigation and a higher degree of regulation, which is characteristic of their system. I have some familiarity with one particular line of cases in the United States, called the excessive fee litigation. In this instance, under the class action rules that apply in the United States, someone will get up and say that the fund manager has arranged for himself to be paid too much. The last time I checked there were at least 60 of these cases, which is perhaps not a large number, but it is there and they always lose in court.

We never see anything like that in Canada. I am not aware of any instance where a mutual fund investor sued the management company, but we do have, interestingly enough, in some of the provinces, class action litigation capabilities, I believe in Ontario, Quebec and British Columbia.

If we were to go the American route, we would be opening the door to what I regard as largely frivolous litigation. That would mean, of course, that there would need to be more rules to control the activity. People may wish to compare the Investment

ou d'autorité, me semble-t-il. Je ne sais pas ce qu'elles font. Je suis juste un peu sceptique quant à leur influence.

Je suis souscripteur avec participation dans une compagnie d'assurances. Celle-ci établit chaque année un comité consultatif formé de gens bien informés qui interrogent le directeur ainsi que toutes autres personnes de leur choix, et font ensuite rapport aux titulaires de police. Cette démarche est très utile. Ce sont des gens qui sont sans nul doute indépendants, et qualifiés. A ma connaissance il n'y a pas de comités consultatifs qui fassent la même chose dans les fonds communs de placement au Canada. Je suis sûr qu'ils se réunissent et font probablement de leur mieux, mais je n'ai pas l'impression qu'ils soient terriblement influents. Sénateur, vous faites sans doute partie d'une minorité si votre fonds possède un conseil d'administration, dans le sens corporatif.

Le sénateur Meighen: Je suppose que oui. Ce que nous faisons est intéressant. Nous n'avons pas de vendeurs, par exemple; ce sont des organisations indépendantes qui vendent les unités de notre fonds commun de placement, si elles veulent. Nous estimons que notre conseil d'administration n'a aucune responsabilité envers, disons XYZ Planners Inc., qui vend toutes sortes de fonds de placement, y compris le nôtre. Ils sont régis par d'autres codes et autorités, comme vous l'avez laissé entendre.

Nous estimons en revanche avoir la responsabilité de veiller à ce que le gestionnaire du fonds fasse bien ce qu'il a annoncé dans sa circulaire d'information et dans ses rapports annuels — par exemple sa politique sur les instruments dérivés. Nous essayons de nous assurer qu'il respecte bien la politique énoncée. Nous vérifions qu'il met en application toutes ses autres déclarations publiques. Je suis d'accord avec vous que s'il décide de hausser ses honoraires d'un demi de un pour cent, les détenteurs d'unités du fonds réagiront en tapant du pied, car ceux-ci doivent être consultés. Nous ne jugeons pas nécessairement.

M. Schwartz: J'aimerais répéter que je ne suis pas opposé au fait que les administrateurs ou autres personnes qui assument des rôles de conseillers soient indépendants. Si nous devons modifier notre système pour qu'il ressemble davantage au système américain, je pense qu'il faudrait s'attendre à plus de litiges et de réglementation, comme dans leur système. Je suis bien au courant d'un type particulier de cas portés devant les tribunaux aux États-Unis, qui consiste à dénoncer des honoraires excessifs. En général, quelqu'un prend la parole, conformément à la réglementation sur les recours collectifs, et déclare que le gestionnaire du fonds s'est octroyé des honoraires trop élevés. La dernière fois que je me suis renseigné, il y avait 60 de ces cas, ce qui n'est peut-être pas beaucoup, mais ils sont réels et ils perdent toujours en cour.

Ce genre de chose n'arrive jamais au Canada. A ma connaissance, il n'est jamais arrivé qu'un investisseur dans un fonds commun de placement ait intenté un procès à la société qui gère le fonds, mais, fait intéressant, il est possible d'intenter des recours collectifs dans certaines provinces, soit en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique, je crois.

Si nous devons adopter le modèle américain, nous ouvririons la porte à des litiges que je considère largement comme frivoles. Ce qui signifie, bien sûr, qu'il nous faudrait davantage de règles pour contrôler ce genre de choses. Les gens voudront peut-être

Companies Act of 1940 and the regulations thereunder with the lesser degree of regulation of our security rules.

Senator Meighen: I tend to agree with you, I would not like to see that. In the end, the statement can be made that the board that I am familiar with is more of an advisory board than a corporate board, an advisory-type board, which I believe you were alluding to earlier.

On the question of closed-ended funds, I understand that they are not nearly as common in Canada as they are in the United States. However, am I not correct that there is a requirement that some of them be incorporated under the Canada Business Corporations Act, or the Ontario Business Corporations Act, or whatever, where there is a requirement for a board?

Mr. Schwartz: Those funds are indeed corporations so they must meet the corporate law requirements.

I might say — and I have written about this, although not in this context — that many of the specialized funds, and it may be more true in the United States, deal in non-liquid securities. If you wish to buy a Korea fund, say, that invests in Korean securities and the Korean Stock Exchange, or whatever — countries are of this type tend to be non-liquid, they are not often traded. In that case, the fund would be well advised to be organized on a closed-end basis, because if I, as an investor in the Korea fund, wished to get my money back, the fund manager would need to start liquidating the fund's assets. Holding a portfolio of the non-liquid securities, Korean stock exchange listed securities that cannot be sold readily, would put the fund manager in a bit of a bind if he was required to meet daily redemptions because he might not be able to find buyers for the stock of the fund. That is a good reason to have closed-ended funds. And since they are closed-ended, they should have corporate governance. Someone then must be watching over the manager because there is less of a market test.

Senator Austin: My understanding about open funds is that the manager is required to protect the fund holders by placing assets in a trust company holding. Am I correct in my understanding?

Mr. Schwartz: Not a trust company. There is a declaration of trust by which the management company establishes the pool. That pool, therefore, must have trustees.

The 1969 report asked whether the trustees established pursuant to the trust arrangement should not be required to be independent, and that committee said "no" and they noted a problem. For example, Montreal Trust Company, which offered mutual funds back in the 1960s, or wished to do so, would need to get, say, Central Trust to be its trustee. The committee decided that having competitors be trustees for each other's products was not a practical arrangement.

comparer la Investment Companies Act de 1940 et les règlements qu'elle contient, avec notre réglementation moins lourde sur les valeurs mobilières.

Le sénateur Meighen: Je crois que je suis d'accord avec vous, je n'aimerais pas voir cela. En fait, on peut dire que le conseil que je connais est davantage un conseil consultatif qu'un conseil d'administration, un conseil de type consultatif, dont vous avez parlé tout à l'heure je crois.

En ce qui concerne les fonds à capital limité, je crois comprendre qu'ils ne sont pas tout à fait aussi courants au Canada qu'aux États-Unis. Toutefois, corrigez-moi si je me trompe, ceux-ci ne doivent-ils pas être incorporés en vertu de la Loi sur les sociétés par actions du Canada ou de l'Ontario, ou autre loi du genre, qui exige l'établissement d'un conseil d'administration?

M. Schwartz: Ces fonds sont effectivement des sociétés par action et doivent donc respecter les exigences de la loi qui régit les sociétés.

Je pourrais dire — et j'ai écrit à ce sujet, quoique pas dans ce contexte — que bon nombre de ces fonds spécialisés, et cela est peut-être davantage vrai aux États-Unis, traitent des valeurs mobilières non liquides. Si vous voulez acheter un fonds coréen, disons, qui investit dans des valeurs mobilières coréennes et dans la bourse des valeurs de Corée, ou quoi que ce soit — les pays de ce genre ont tendance à avoir des valeurs non liquides, elles ne sont pas souvent mises sur le marché. Dans ce cas, le fonds aurait intérêt à être structuré en fonds à capital limité, car si moi, en tant qu'investisseur dans le fonds coréen, je souhaitais récupérer mon argent, le gestionnaire du fonds devrait commencer à liquider les actifs du fonds. Le fait de détenir des valeurs non liquides, des valeurs cotées à la bourse de Corée qui ne peuvent être vendues facilement, placerait le gestionnaire du fonds dans une situation difficile s'il devait faire face quotidiennement à des demandes de rachat car il pourrait ne pas trouver d'acheteurs pour les actions du fonds. C'est une bonne raison d'avoir des fonds à capital limité. Et en tant que fonds à capital limité, ils devraient être soumis à un mécanisme de gouvernance des sociétés. Il faudrait que quelqu'un surveille le gestionnaire car le fonds serait moins soumis au test du marché.

Le sénateur Austin: Si je comprends bien le fonctionnement des fonds à capital variable, le gestionnaire du fonds est tenu de protéger les souscripteurs du fonds en faisant des placements dans des sociétés de fiducie. Ai-je raison?

M. Schwartz: Pas une société en fiducie. Il faut faire une déclaration de fiducie par le biais de laquelle la société de gestion établit le groupement de fonds. Celui-ci doit donc avoir des fiduciaires.

Dans le rapport de 1969, on demandait s'il ne faudrait pas exiger que les fiduciaires désignés en vertu de l'accord de fiducie soient indépendants. Le comité a répondu que non et a signalé un problème. La Montreal Trust Company, par exemple, qui offrait des fonds communs de placement dans les années 60, ou souhaitait le faire, aurait dû demander à Central Trust, disons, d'être leurs fiduciaires. Le comité a décidé que ce ne serait pas très pratique de demander à la concurrence de servir de fiduciaire pour leurs produits.

Senator Austin: What is the value in day-to-day terms of that trust company arrangement? They will act on the instructions of the fund manager. What independent role do they play?

Mr. Schwartz: As I said, at the moment there is no requirement for a trust company, there is a requirement for a trustee.

Senator Austin: Correct, and most have used trust companies at one time or another.

Mr. Schwartz: Senator, that is not my impression. My impression is that the trustees are often employees of the management company but they are subject to the declaration of trust. What there is, is a custodial relationship, where the fund's assets, or increasingly these days the computer chips on which the fund's assets are recorded, are held in a bank or some financial institution.

One arrangement that is not on this chart is the custodial relationship. There is a difference between the trustee and the custodian.

Senator Austin: In the event of the commission of a serious crime that diminished the assets of the unit holders, what would be the responsibility of the trustee?

Mr. Schwartz: I do not know. Of course, senator, that is the concern.

Senator Austin: What is the policy behind a trustee?

Mr. Schwartz: I presume the fund is set up as a trust to separate the assets of the fund from the assets of the management company, and I presume the trustee is there in some sense to look out for the interests of the investors. I fully admit that it looks terrible on paper if the trustees are employees of the fund management company, but I counter that with the absolute lack of any such crimes in our history. I do not know how many years you wish to go back; as bad as it may look on paper, there just does not seem to be a problem here.

Senator Austin: You refer to the Hirsch matter in your paper, and there have been other, more recent, news stories about front running by managers.

Mr. Schwartz: I was thinking less of the front running than by this Altamira employee, Frank Mersch.

From my reading of Hirsch and Mersch, their behaviour indicates, from my point of view, if I were an investor, a certain lack of ethics, a certain lack of understanding of my interests as an investor, but they have not done anything to diminish the interests of their unit holders. Mersch is alleged to have lied on a totally unrelated matter to a securities commission. I do not see in that anything that has damaged his investors. People will leave that fund now, to some extent, I am sure, because they now view their fund manager as lacking certain ethical characteristics.

Le sénateur Austin: Quelle est la valeur, au jour le jour, de cet accord de fiducie? Les fiduciaires agissent sur les instructions du gestionnaire du fonds. Quel rôle indépendant jouent-ils?

M. Schwartz: Comme je l'ai dit, pour l'instant on ne demande pas d'établir une société de fiducie, seulement d'avoir des fiduciaires.

Le sénateur Austin: C'est exact, et la plupart ont utilisé des sociétés de fiducie à un moment ou un autre.

M. Schwartz: Je ne crois pas, monsieur le sénateur. J'ai l'impression que les fiduciaires sont souvent des employés de la société de gestion mais ceux-ci sont soumis à la déclaration de fiducie. Ils ont un rôle de dépositaire, dans ce sens que les actifs du fonds, ou de plus en plus de nos jours la puce d'ordinateur où sont enregistrés les actifs du fonds, sont détenus dans une banque ou institution financière quelconque.

Ce qui ne figure pas sur ce tableau, c'est le rôle de dépositaire. Il y a une différence entre le fiduciaire et le dépositaire.

Le sénateur Austin: En cas d'acte criminel grave qui diminuerait l'actif des détenteurs d'unités du fonds, quelle serait la responsabilité des fiduciaires?

M. Schwartz: Je ne sais pas. Bien sûr, monsieur le sénateur, c'est le problème.

Le sénateur Austin: Quelle est la politique concernant un fiduciaire?

M. Schwartz: Je suppose que le fonds est constitué en fiducie pour séparer l'actif du fonds de l'actif de la société de gestion, et je suppose que le fiduciaire est là en quelque sorte pour veiller aux intérêts des investisseurs. Je reconnais tout à fait que le fait que les fiduciaires soient des employés de la société de gestion du fonds paraît épouvantable sur papier, mais je peux vous rassurer en vous disant qu'il n'y a absolument jamais eu de crime de ce genre dans toute l'histoire de notre pays. Je ne sais pas jusqu'où vous voulez remonter, mais aussi mauvais que cela puisse paraître sur papier, cela ne semble vraiment pas poser de problème.

Le sénateur Austin: Vous faites référence à l'affaire Hirsch dans votre mémoire, et la presse a fait état d'autres histoires, plus récentes, de gestions de façade.

M. Schwartz: Je pensais moins à ce type d'affaire qu'à cet employé d'Altamira, Frank Mersch.

D'après ce que j'ai lu à propos de Hirsch et Mersch, je pense que si j'étais un investisseur, je trouverais que leur comportement démontre un certain manque d'éthique, un certain manque de compréhension à l'égard des mes intérêts en tant qu'investisseur. Mais ils n'ont rien fait qui diminue les intérêts des souscripteurs du fonds. Mersch est censé avoir menti à une commission des valeurs mobilières, sur un sujet qui n'a absolument aucun rapport. Je n'y vois rien qui ait porté préjudice aux investisseurs. Les gens vont quelque peu délaissé ce fonds, j'en suis certain, car ils estiment que leur administrateur manque d'éthique professionnelle.

Senator Austin: May I offer the conjecture that if they were acting totally as fiduciaries for their holders, those opportunities that were put in the names of others — and their explanations were that the others were the true beneficial owners — should have been for the benefit of the unit holders.

Mr. Schwartz: I am not aware, senator, that that has happened, although it may be the case. The subsidiary point perhaps is that there is a lot of rumour here in the community. Everyone I talk to seems to know something wrong that happened somewhere. There is much innuendo but there is no evidence. No one ever comes forward with evidence that such and such a person did such and such to his investors on this date. All there is at this point is speculation.

Your committee would benefit the country if you asked for evidence, asked people to put what they know on the record, and then we can judge whether our governance machinery is working or not. The rampant speculation that I get is just that. For example, Hirsch was out before she started. Fidelity bought her off from AGF — she was to be the manager — but her own personal investing malfeasance came out before that fund got started. When it came out, the Fidelity people wasted no time, they tossed her out. They knew that they could not have a person like this managing their fund. I believe the Altamira people came to the same conclusion about Mersch. Even if it is only alleged, people will redeem out of these open-ended funds on a whim. Any whiff of bad conduct or bad ethics is enough to get people to leave.

One of the very strong aspects to our system is that there is a certain alignment of incentives. The management company has no incentive to hire people who will harm the investors. Under a closed-ended structure, yes, because the management company does not care. It is up to the people who deal on the stock exchange to get rid of their units, and that of course was the problem in the States in the 1920s and 1930s.

Senator Oliver: I first wish to know whether you know John Por and whether you know of his writings and work in terms of corporate governance for institutional investors? Have you seen the evidence he has given before this committee?

Mr. Schwartz: I have not.

Senator Oliver: He drew a relationship between good governance and good performance of the funds, and, in his view, there is a correlation and a strong relationship.

I also wished to ask you a series of questions about institutional investor activism. It is not one of the topics that you have addressed today, but it is something that we have had much evidence on and that we likely will be addressing in our reports. I wish to hear from you whether or not there are any governance principles involved in institutional investor activism — I am talking about the CalPERS examples — that you feel we ought to be having a look at; and, if so, what are some of them and do you

Le sénateur Austin: Puis-je supposer que s'ils agissaient entièrement à titre de fiduciaires pour leurs détenteurs d'unités du fonds, ces occasions qu'ils ont mises au nom d'autres personnes — et ils se sont justifiés en disant que ces autres personnes étaient les propriétaires bénéficiaires réels — auraient dû bénéficier aux détenteurs du fonds.

M. Schwartz: Je ne sais pas si cela a effectivement été le cas, encore que ce soit possible. Le fait est qu'il court beaucoup de rumeurs dans la communauté. Tous ceux avec qui je parle ont l'air d'être au courant de quelque chose qui s'est mal passé. On insinue beaucoup de choses mais on n'a aucune preuve. Personne n'a encore avancé la preuve que telle ou telle personne avait fait telle ou telle chose à ses investisseurs jusqu'à présent. Pour l'instant il ne s'agit que de spéculation.

Votre comité pourrait se rendre utile au pays en demandant des preuves, en demandant aux gens de consigner ce qu'ils savent et ensuite nous pourrions juger si notre dispositif de gouvernance fonctionne ou non. C'est exactement l'impression que j'ai. Par exemple, Hirsch avait été renvoyée avant même d'avoir commencé. Fidelity l'avait rachetée à AGF — elle devait gérer le fonds — mais ses pratiques d'investissement malveillantes ont été mises au jour avant même l'entrée en vigueur du fonds. Lorsqu'ils s'en sont rendu compte, les gens de Fidelity l'ont écartée. Ils savaient qu'ils ne pouvaient se permettre de placer une telle personne à la tête du fonds. Je crois que les gens d'Altamira en sont venus à la même conclusion à propos de Mersch. Même s'il ne s'agit que de suppositions, les gens ont tendance à racheter leurs actions sur un coup de tête. La moindre allusion de mauvaise conduite ou de manquement à l'éthique suffit à décider les gens à quitter le fonds.

L'un des points forts de notre système est qu'il comporte un certain nombre de facteurs qui encouragent à bien se comporter. La société de gestion n'a aucun intérêt à engager des gens qui feront du tort aux investisseurs. Dans une structure à capital limité, oui, parce que la société de gestion s'en moque. C'est aux gens qui travaillent à la bourse de se débarrasser de leurs actions, et c'est cela, bien sûr, qui a été le problème aux États-Unis dans les années 20 et 30.

Le sénateur Oliver: J'aimerais savoir tout d'abord si vous connaissez John Por et si vous êtes au courant de ses ouvrages et de ses travaux sur la gérance des sociétés d'investisseurs institutionnels? Avez-vous pris connaissance de son témoignage devant notre comité?

M. Schwartz: Non, je ne suis pas au courant.

Le sénateur Oliver: Il a établi un rapport entre la qualité de la gérance et la performance du fonds et, à son avis, il y a une forte corrélation entre les deux.

J'aimerais également vous poser quelques questions sur l'activisme des investisseurs institutionnels. Cela ne fait pas partie des sujets que vous avez abordés aujourd'hui, mais les témoins en ont beaucoup parlé et nous allons probablement l'aborder dans notre rapport. J'aimerais que vous me disiez si, à votre avis, l'activisme des investisseurs institutionnels comporte des principes de gouvernance — je pense aux exemples de CalPERS — que nous devrions examiner; et, le cas échéant, quels sont-ils et

have any view on the way these funds vote their proxies, and so on?

Mr. Schwartz: I have not done much work in the field. I did, however, co-write a paper with Professor Jeff MacIntosh, who is with the University of Toronto law school, that was given at an Industry Canada conference a couple of years ago. We tried to find some evidence for the relationship that controlling shareholders, whether they were institutional or not, on one level, and then if they were institutional, on the other level, made a difference to the performance of the company. We found some. I would be happy to look for the reference and send it to you.

Senator Oliver: Professor MacIntosh appeared before us. He also wrote a background paper and we are familiar with his work and his statistics.

Mr. Schwartz: There does seem to be a link. It is not as strong a link as I might have hoped, if you collected data and do the studies — and I believe that is the way policy in this area should be done. There should be reasons to do things. The reasons that I found, and I believe Professor MacIntosh would agree, for us, who think of ourselves as enthusiasts in this area, the research could be stronger.

You asked me another question.

Senator Oliver: The question of activism of institutional investors and taking an active role in management and directing management of the corporations in which they have substantial holdings.

Mr. Schwartz: If you would accept, sir, I do not have a strong view on that.

Mr. Chairman, and members of the committee, I had made the point that I thought the U.S. is initially moving away from this corporate-style governance model that came under the 1940 legislation. Something happened quite recently in the United States. It is in my paper, the Navellier management problem. Navellier was a money manager of two funds in the United States and he did what we would call in Canada apparently a related party transaction. He was planning to merge the two funds. I do not have all the details at hand but that transaction led the directors of one of his funds to fire him. It was very unusual for a board to fire the money manager, but they did it. They had the right to do it; they thought it was the right thing to do.

Navellier then launched a proxy fight. He went directly to his fund investors and told them that he was acting in their best interests and had a lot of money for them over the years. Surprisingly enough, he won the proxy contest. So what we had there was a situation where the fund directors tried to get rid of him and the investors wanted him back in. The directors went to the securities and exchange commissioner, according to the reports that I have seen, and asked for some support. The

que pensez-vous de la façon dont ces fonds utilisent leurs procurations, et ainsi de suite.

M. Schwartz: Je n'ai pas grande expérience dans ce domaine. Mais j'ai cependant corédigé un mémoire avec le professeur Jeff MacIntosh, de la faculté de droit de l'Université de Toronto, qui a été présenté lors d'une conférence d'Industrie Canada il y a deux ans. Nous avons essayé de prouver qu'il y avait une relation entre le contrôle exercé par les actionnaires, qu'il s'agisse d'investisseurs institutionnels ou non, d'une part, ou d'investisseurs institutionnels ou non, d'autre part, et la performance du fonds. Nous avons trouvé un certain rapport. Je trouverai les références et vous les ferai parvenir avec plaisir.

Le sénateur Oliver: Le professeur MacIntosh est venu témoigner devant notre comité. Il a également rédigé un document de référence et nous sommes au courant de ses travaux et de ses statistiques.

M. Schwartz: Il semble y avoir un rapport. Il n'est pas aussi fort que nous ne l'avions espéré, si vous réunissez les données et faites les études — et j'estime que c'est ainsi qu'il faudrait faire pour établir notre politique en ce domaine. Il faudrait avoir des raisons pour agir. Les raisons que j'ai trouvées, et je crois que le professeur MacIntosh serait d'accord, pour nous, qui nous considérons comme des enthousiastes dans ce domaine, la recherche pourrait être plus poussée.

Vous m'avez posé une autre question.

Le sénateur Oliver: Ma question portait sur l'activisme des investisseurs institutionnels et sur le rôle actif qu'ils jouent dans la gestion et la direction des sociétés dans lesquelles ils détiennent d'importantes actions.

M. Schwartz: Si vous permettez, sénateur, je n'ai pas vraiment d'opinion sur ce sujet.

Monsieur le président, et membres du comité, j'avais fait remarquer qu'il me semblait que les États-Unis avaient commencé à s'écarter de ce modèle de gérance du style corporatif préconisé par la législation de 1940. Il s'est passé quelque chose aux États-Unis. J'en parle dans mon mémoire, il s'agit du problème de Navellier. Navellier était le gestionnaire de deux fonds de placement aux États-Unis et il a effectué ce que, au Canada, nous considérerions comme des opérations entre entités apparentées. Il avait l'intention de fusionner les deux fonds. Je n'ai pas tous les détails de l'affaire, mais cette opération a amené les administrateurs de l'un des fonds à le renvoyer. Il est très rare qu'un conseil d'administration renvoie son gestionnaire, mais c'est ce qui est arrivé. Il avait le droit de le faire et il pensait que c'était la chose à faire.

Navellier a alors lancé une course aux procurations. Il s'est adressé directement aux investisseurs de son fonds et leur a dit qu'il leur avait fait gagner beaucoup d'argent au cours des années. Et, aussi surprenant que cela puisse paraître, il a gagné la course aux procurations. On se trouvait donc dans une situation où les administrateurs du fonds voulaient se débarrasser de lui alors que les investisseurs voulaient le reprendre. Les administrateurs se sont adressés à la commission des valeurs mobilières des États-Unis

securities and exchange commission told the directors that it was their fund, and to handle it.

This is one of the things that is wrong with the United States that is right with Canada. If that situation had ever occurred in any Canadian province, I do not believe our securities regulators would have wasted two minutes thinking about whether they ought to do anything, which in this case was, on the surface at least, patently abusive.

If we go to the American model in Canada and we give our fund boards, these directors, the authority to act, and the unit holders do not like it, can they then go to the securities commission to appeal the directors' decisions? If we allow that, we have introduced another level of supervision. On the other hand, we in Canada have adopted a regime of more activist securities regulation than in the United States, and no one — and I include Commissioner Stromberg — has said that that should be changed. I believe she likes and agrees with the current style of interventionist securities regulation to protect fund investors. And so we have a bit of a problem if we now establish boards, because in the United States they have devolved certain powers from the regulatory authority, the boards, and so the senior regulator is not interested any more in some of these issues. I do not believe that that fits with our history; I see problems with doing it.

If I may make one other observation — and I would like to admit a certain embarrassment or lack of facility in these matters because they are ultimately political. The Province of Quebec, through its consultative committee that I mentioned earlier, has said that they do not like the notion of requiring independent fund boards. They want fund family boards, and they do not even think they must be independent. I ask myself what will happen if the Ontario commission goes ahead and adopts something like Commissioner Stromberg wants — and Alberta and B.C. may also do the same. You can imagine what will happen. We have the scenario of a Quebec-based mutual fund that does not have these onerous rules in its own province wishing to get distribution across the country. If that fund comes to the Ontario commission asking be distributed, the securities commission must reply that the Quebec-based mutual fund does not meet governance requirements. The fund from Quebec, or its management company, will then ask for an exemption from the securities commission under the governance rules in order to get distribution in Ontario.

Under this scenario, the commissioners, in my submission, have an onerous burden. If they grant the exemption for the Quebec-based fund, all the other funds that have gone the route of complying will be, let us just say, very upset. There will be enormous screaming and complaining about how all the funds have gone to the expense, and it is a significant expense, of

et, d'après ce que j'ai pu lire, ont demandé son appui. La commission leur a dit que c'était leur fonds et qu'ils devaient régler le problème eux-mêmes.

C'est une des choses qui ne marche pas aux États-Unis et qui fonctionne au Canada. Si le cas s'était produit dans une province canadienne, je ne pense pas que les instances canadiennes de réglementation des valeurs mobilières auraient beaucoup réfléchi avant de décider si elles devraient intervenir, ce qui dans ce cas était, du moins en apparence, manifestement abusif.

Si nous retenons le modèle américain au Canada et que nous donnons aux conseils d'administration de nos fonds l'autorité d'agir et que les souscripteurs du fonds ne sont pas satisfaits, pourront-ils ensuite s'adresser à la commission des valeurs mobilières pour faire renverser les décisions des administrateurs? Si nous permettons cela, nous introduirons un autre palier de supervision. D'autre part nous avons, au Canada, un régime de réglementation des valeurs mobilières plus activiste qu'aux États-Unis et personne — pas même la commissaire Stromberg — n'a dit qu'il faudrait changer cela. Je crois qu'elle apprécie le style interventionniste actuel de la réglementation sur les valeurs mobilières qui protège les investisseurs dans les fonds de placement. Et nous aurions quelques problèmes si nous établissions des conseils d'administration car aux États-Unis ils ont dévolu certains pouvoirs des autorités de réglementation aux conseils et le principal organe de réglementation se désintéresse désormais de certaines de ces questions. Je ne crois pas que cela nous convienne; je prévois des problèmes si nous suivons cette voie.

Si je puis me permettre, j'aimerais faire une autre observation — mais je dois admettre une certaine gêne ou absence de facilité à l'égard de ces questions car elles sont en fait du domaine politique. La province du Québec, par l'entremise de sa Commission consultative que j'ai mentionnée auparavant, a fait savoir qu'elle n'aimait pas l'idée d'imposer la mise en place de conseils indépendants. Elle privilégie l'établissement de conseils par familles de fonds et ne pense même pas que ceux-ci devraient être indépendants. Je me demande ce qu'il adviendrait si la commission de l'Ontario décidait d'adopter quelque chose qui serait dans la ligne de ce que demande la commissaire Stromberg — et si l'Alberta et la Colombie-Britannique faisaient pareil. Vous imaginez ce qui pourrait se passer. Il faudrait envisager le scénario selon lequel un fonds commun de placement basé au Québec, qui ne serait pas soumis à ces règles onéreuses, souhaiterait distribuer ses actions dans tout le pays. S'il s'adressait à la Commission ontarienne des valeurs mobilières, celle-ci lui répondrait que le fonds québécois ne satisfait pas aux exigences en matière de gouvernance. Le fonds québécois, ou sa société de gestion, demanderait alors à la Commission de lui accorder une exemption en vertu des règles sur la gouvernance des fonds, afin de pouvoir être distribué en Ontario.

Dans un tel scénario, les commissaires auront une lourde responsabilité. S'ils accordent l'exemption au fonds québécois, tous les autres fonds qui auront fait l'effort de respecter les règles seront, disons simplement, très contrariés. On les entendra crier et dénoncer le fait que tous les autres fonds auront engagé les dépenses nécessaires, et elles sont importantes, pour se soumettre

complying and then someone who does not comply gets an exemption.

On the other hand — and this is difficult for me to speak about — if they deny the exemption to a Quebec-based fund they will be taken in some quarters to simply have added to the list of things that some people keep about how the country does not work. Some people will say that this is once again an opportunity for the rest of Canada to tell us in Quebec how we should do things.

That is just an unbelievably difficult situation. I do not believe it should happen. I do not see any way around it if we go this route and, in the end, if I have not convinced anyone that on its own merits we should not go that route, I believe the politics of it are very clear. I would not wish to give people an opportunity, even in this relatively minor matter, to claim that this is a situation where the rest of Canada is doing things and ultimately imposing them on us.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Schwartz.

The committee adjourned.

aux exigences, alors qu'un fonds qui n'aura pas pris la peine de le faire aura obtenu une exemption.

Par contre — et il est difficile pour moi d'en parler — si la Commission refuse l'exemption à un fonds basé au Québec, on dira d'elle dans certains milieux qu'elle a rallongé la liste, que certains comptabilisent, de tout ce qui ne fonctionne pas au Canada. Certains diront qu'encore une fois, le reste du Canada veut imposer sa façon de faire aux Québécois.

Il s'agit d'une situation incroyablement difficile. Je ne crois pas qu'elle devrait se produire. Je ne vois pas comment éviter la chose si nous prenons cette voie et, en fin de compte, si je n'ai réussi à convaincre personne de ne pas s'engager dans cette voie pour des raisons de fonds, je crois que les conséquences politiques en sont très claires. Je ne voudrais pas donner aux gens l'occasion de dire, même à propos d'un sujet relativement mineur, qu'une fois de plus, le reste du Canada nous impose sa façon de faire les choses.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Schwartz.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Tuesday, May 26, 1998

From the Department of Finance:

Mr. Leonard L. Farber, Director General, Tax Legislation Division;
Mr. Dan MacIntosh, Legislation Coordinator, Tax Legislation Division;
Mr. Geoff Hughes, Senior Tax Policy Officer;
Mr. Robert Dubrule, Tax Policy Officer, Tax Legislation Division;
Mr. Peter Gusen, Director, Federal-Provincial Relations Division;
Ms Beth Woloski, Senior Economist, Federal-Provincial Relations Division; and
Mr. Marc Cuerrier, Senior Counsel, Tax Counsel Division.

From Mikisew Cree First Nation:

Mr. Ian Taylor, Director of Economic Development; and
Ms Rita Marten, Councillor.

Thursday, May 28, 1998

From LECC, Inc.:

Dr. Lawrence P. Schwartz, Senior Economist.

Le mardi 26 mai 1998

Du ministère des Finances:

M. Leonard L. Farber, directeur général, Division de la législation de l'impôt;
M. Dan MacIntosh, coordonnateur de la législation, Division de la législation de l'impôt;
M. Geoff Hughes, agent principal de la législation de l'impôt;
M. Robert Dubrule, agent de la politique de l'impôt, Division de la législation de l'impôt;
M. Peter Gusen, directeur, Division des relations fédérales-provinciales;
Mme Beth Woloski, économiste principale, Division des relations fédérales-provinciales; et
M. Marc Cuerrier, avocat-conseil, Division du droit fiscal.

De la Première nation crie Mikisew:

M. Ian Taylor, directeur du Développement économique; et
Mme Rita Marten, avocate-conseil du Conseil.

Le jeudi 28 mai 1998

De LECC Inc.:

M. Lawrence P. Schwartz, économiste principal.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Tuesday, June 2, 1998 (a.m.)
Tuesday, June 2, 1998 (p.m.)

Issue No. 21

Eighteenth and Nineteenth meetings on:
Examination of the present state of the
financial system in Canada

Second meeting on:

Bill C-28, An Act to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act.

WITNESSES:
(See back cover)

34412-34414

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Le mardi 2 juin 1998 (avant-midi)
Le mardi 2 juin 1998 (après-midi)

Fascicule n° 21

Dix-huitième et dix-neuvième réunions concernant:
L'examen de l'état du système financier canadien

Deuxième réunion concernant:

Le projet de Loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit ou remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu.

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Austin, P.C.	* Lynch-Staunton
Callbeck	(or Kinsella (acting))
* Graham, P.C.	Meighen
(or Carstairs)	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Simard
Kelleher, P.C.	Stewart
Kolber	

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Simard substituted for that of the Honourable Senator Angus. (*June 2, 1998*)

The name of the Honourable Senator Hébert substituted for that of the Honourable Senator Kenny. (*June 2, 1998*)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Austin, c.p.	* Lynch-Staunton
Callbeck	(ou Kinsella (suppléant))
* Graham, c.p.	Meighen
(ou Carstairs)	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Simard
Kelleher, c.p.	Stewart
Kolber	

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Simard est substitué à celui de l'honorable sénateur Angus. (*Le 2 juin 1998*)

Le nom de l'honorable sénateur Hébert est substitué à celui de l'honorable sénateur Kenny. (*Le 2 juin 1998*)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday, June 2, 1998

(37)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:35 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (9).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From Perigee Investment Counsel:

Mr. Lloyd Atkinson, Chief Investment Officer.

From IMASCO:

Mr. Purdy Crawford, Chairman of IMASCO and Canada Trust.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Atkinson made an opening statement and then answered questions.

Mr. Crawford made an opening statement and then answered questions.

At 11:45 a.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Tuesday, June 2, 1998

(38)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 5:40 p.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, Callbeck, Hébert, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Simard, Stewart and Tkachuk. (12)

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mardi 2 juin 1998

(37)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 35, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (9).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De Perigee Investment Counsel:

M. Lloyd Atkinson, agent principal de placement.

D'IMASCO:

M. Purdy Crawford, président du conseil d'IMASCO et de Canada Trust.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité poursuit son examen de l'état du système financier canadien et plus particulièrement des investisseurs institutionnels. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Atkinson fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

M. Crawford fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

À 11 h 45, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, le mardi 2 juin 1998

(38)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 17 h 40, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, Callbeck, Hébert, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Simard, Stewart et Tkachuk. (12)

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

By videoconference:

From the University of Melbourne:

Dr. Ian Harper, Professor.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the Committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Dr. Harper made an opening statement and then answered questions.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, May 12, 1998, the Committee proceeded to study Bill C-28, An Act to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act. (*See issue No. 20, May 26, 1998, for the full text of the order of Reference.*)

It was moved by Senator Tkachuk, seconded by Senator Oliver, That — the Minister of Finance appear on Bill C-28.

After discussion, it was agreed That — the motion be withdrawn and That — Bill C-28 be adopted and reported to the Senate without amendment but with observations.

The committee proceeded, *in camera*, to discuss future business.

At 8:05 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOIN:

Par vidéoconférence:

De l'Université de Melbourne:

M. Ian Harper, professeur.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité reprend son examen de l'état du système financier canadien et plus particulièrement des investisseurs institutionnels. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Harper fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 12 mai 1998, le comité procède à l'étude du projet de loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit au remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 20 du 26 mai 1998.*)

Il est proposé par le sénateur Tkachuk, appuyé par le sénateur Oliver — Que le ministre des Finances compare au sujet du projet de loi C-28.

Après discussion, il est convenu — Que la motion soit retirée et — Que le projet de loi C-28 soit adopté et qu'il en soit fait rapport au Sénat sans amendement mais assorti d'observations.

Le comité poursuit ses travaux à huis clos pour discuter de ses travaux futurs.

À 20 h 5, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, June 2, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:35 a.m. to examine the state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

Senator Tkachuk: Mr. Chairman, at the last committee meeting, Bill C-28 was being considered. Senators Simard and Kolber both raised interesting questions on the bill and some very good points. Senator Simard asked at that time that the minister appear before the committee to defend the bill, and our members support that point of view.

The Chairman: We are not talking about the current budget bill. We are talking about one that is two or three years old.

Senator Tkachuk: That is right. Having the minister not appear on a bill of this importance seems harmful to the whole institution, let alone to the committee. I know that we will be dealing with the issue tonight. I am serving notice now. We can discuss it now or we can discuss it after the witnesses are finished.

The Chairman: Since we have out-of-town witnesses, let us proceed with them at this time.

Mr. Atkinson, please proceed.

Mr. Lloyd Atkinson, Chief Investment Officer, Perigee Investment Counsel: I thought we would have some discussion on the bank merger question, but I will set that aside.

The Chairman: We will deal with that when we come to the task force report in the fall.

Mr. Atkinson: With regard to that, the economics is terribly compelling. I will leave it at that.

As regards the CPP, the 20-per-cent foreign rule, we have already shifted to a situation in which we have put into place changes in CPP rates to ensure that at some point down the road it is fully funded. I do not think we must debate here whether or not the case for that is compelling. It is very compelling.

I am concerned about the large reserve fund that will inevitably follow in the wake of the sharp increases in the CPP rates. That fund must be managed exclusively according to investment strategies that are aimed at securing the best returns for the agreed-upon acceptable level of risk. That is really where the debate ought to be: What is the acceptable level of risk? Given that acceptable level of risk, what is the way in which we can best maximize the returns to the ultimate beneficiaries of the CPP?

It must be entirely free from other social or political objectives. That is not the purpose of this particular reserve fund. In that regard, I would completely eliminate the existing 20 per cent foreign investment rule. It could either be done in one fell swoop

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 2 juin 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 35 pour étudier la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le sénateur Tkachuk: À l'occasion de la dernière réunion du comité, monsieur le président, le projet de loi C-28 était à l'étude. Les sénateurs Simard et Kolber ont soulevé d'intéressantes questions à propos du projet de loi ainsi que quelques très bons points. Le sénateur Simard a alors demandé que le ministre compare devant le comité pour défendre le projet de loi, et nous sommes d'accord avec lui.

Le président: Nous n'étudions pas la mesure budgétaire actuelle. Nous en étudions une qui date de deux ou trois ans.

Le sénateur Tkachuk: C'est vrai. Le fait que le ministre ne compare pas pour défendre un projet de loi de cette importance porte atteinte à l'institution tout entière, sans parler du comité. Je sais que nous aborderons cette question ce soir. Je profite de l'occasion pour signifier avis. Nous pouvons en parler maintenant ou après que les témoins auront terminé.

Le président: Comme nous accueillons des témoins de l'extérieur, nous allons les entendre maintenant.

Monsieur Atkinson, la parole est à vous.

M. Lloyd Atkinson, agent principal de placement, Perigee Investment Counsel: Je pensais que nous allions discuter pendant quelque temps de la question de la fusion des banques, mais je réserverai mes propos à ce sujet.

Le président: Nous aborderons cette question dans le cadre de l'étude du rapport du groupe de travail, l'automne prochain.

M. Atkinson: Sur ce point, les données économiques sont terriblement convaincantes. Je n'en dirai pas plus.

En ce qui concerne le RPC, la règle des 20 p. 100 en capital étranger, nous nous sommes déjà tournés vers un modèle en vertu duquel nous avons modifié les taux de cotisation au RPC pour assurer, à terme, la capitalisation intégrale de ce dernier. Je ne crois pas qu'il faille débattre ici du caractère convaincant ou non de la démarche. Elle est très convaincante.

Ce qui me préoccupe, c'est l'importante réserve qui découlera inévitablement des augmentations marquées des taux de cotisation au RPC. Cette réserve doit être gérée exclusivement selon des stratégies d'investissement qui visent à garantir les meilleurs rendements possibles, compte tenu du niveau de risque acceptable convenu. Voilà précisément où devrait se situer le débat: quel est le niveau de risque acceptable? Étant donné ce niveau de risque acceptable, comment peut-on optimiser les rendements au profit des bénéficiaires finaux du RPC?

La réserve doit être entièrement dénuée d'autres objectifs sociaux ou politiques. Tel n'est pas l'objectif de ce fonds de réserve particulier. À cet égard, j'éliminerais tout à fait la règle des 20 p. 100 en investissement étranger qui s'applique

or in a smoothly phased three- to five-year pattern. That is the sum and substance of what should be the focus.

The Chairman: Your firm is involved in managing pension funds for smaller companies, but you are also involved in managing the investments of wealthy people or other individuals, is that right?

Mr. Atkinson: No, actually the bulk of our business, about 95 per cent, is corporate pension. Most of our assets are for large corporate pensions. We also have a rapidly growing business in pensions for smaller companies. Perigee Investment Counsel has assets in excess of \$19 billion, which makes us now one of the larger investment counselling firms in Canada. We do the whole spectrum.

The Chairman: Can I pursue your role vis-à-vis the pension funds? I assume that your comments on the CPP would apply to the pension funds you manage. You said the objective should be to maximize return consistent with an agreed-upon risk profile. Is it reasonable to assume that you have an agreed-upon risk profile with the clients for whom you manage pensions?

Mr. Atkinson: Yes. In almost all instances, we spend a lot of time with each client, to determine the level of risk at which they are comfortable. Consistent with that, we manage respective portfolios in exactly that way.

The Chairman: From their point of view, what is the monitoring process that ensures that you remain consistent with the profile they have agreed to? In other words, how do they know that in a sense you are following the agreed-upon strategy?

Mr. Atkinson: In most instances, what we have are quantitative models, which, to a considerable extent, are historically based, that give us a measure of the volatility of their portfolios relative to the volatility of the market as a whole. It is only by setting portfolios different from the market that we have the prospect of outperforming. There is a measured degree of volatility relative to the market that is generally judged to be acceptable.

We put it in the following context. In a technical sense, we have a tracking error. How does the portfolio track in a volatility sense relative to the overall market, such as the TSE?

The Chairman: That is the computer-based model that you use for tracking on a weekly basis?

Mr. Atkinson: The model is updated monthly, and then we report back to our clients.

The Chairman: How do you handle proxies? I presume that the proxies are sent to you. Do you vote?

Mr. Atkinson: Yes, we do vote them.

The Chairman: Under what rules?

aujourd'hui. La mesure pourrait être introduite d'un coup ou encore en douceur, selon un calendrier de trois à cinq ans. Voilà le fond et la substance de ce sur quoi nous devrions nous concentrer.

Le président: Votre cabinet gère des fonds de retraite pour le compte d'entreprises plus petites, mais vous gérez également les placements de personnes bien nanties ou d'autres particuliers, n'est-ce pas?

M. Atkinson: Non, en fait, le gros de nos activités, soit environ 95 p. 100, porte sur les caisses de retraite d'entreprises. La plupart de nos actifs proviennent des caisses de retraite de grandes entreprises. En ce qui concerne les caisses de retraite d'entreprises plus petites, nos activités connaissent une augmentation rapide. Perigee Investment Counsel gère des actifs d'une valeur de plus de 19 milliards de dollars, ce qui fait de nous l'une des plus importantes sociétés de conseils en placements du Canada. Nous sommes présents dans tous les secteurs.

Le président: Puis-je m'intéresser de plus près au rôle que vous jouez dans les caisses de retraite? Je tiens pour acquis que vos propos concernant le RPC s'appliquent aux caisses de retraite que vous gérez. Vous avez dit que l'objectif devrait consister à optimiser le rendement, conformément à un profil de risque convenu. Est-il raisonnable de tenir pour acquis que vous convenez d'un profil de risque avec les clients dont vous gérez les pensions?

M. Atkinson: Oui. Dans la quasi-totalité des cas, nous passons beaucoup de temps auprès de chacun des clients pour déterminer le niveau de risque qui leur convient. Dans ce contexte, nous gérons les portefeuilles respectifs exactement de la même façon.

Le président: De leur point de vue, quel est le mécanisme de contrôle qui leur donne l'assurance que vous respectez le profil dont ils ont convenu? En d'autres termes, comment savent-ils que vous respectez la stratégie convenue?

M. Atkinson: Dans la plupart des cas, nous disposons de modèles quantitatifs qui, dans une large mesure, reposent sur un historique: grâce à eux, on mesure la volatilité des portefeuilles par rapport à la volatilité du marché dans son ensemble. Ce n'est qu'en constituant des portefeuilles différents du marché que nous pouvons obtenir un rendement supérieur. Il existe un degré établi de volatilité par rapport au marché généralement considéré comme acceptable.

Nous situons les choses dans le contexte suivant. D'un point de vue technique, nous sommes confrontés à une erreur de suivi. Comment la volatilité du portefeuille se compare-t-elle à celle du marché dans son ensemble, par exemple la Bourse de Toronto?

Le président: Il s'agit du modèle informatique que vous utilisez pour effectuer un suivi hebdomadaire?

M. Atkinson: Le modèle est mis à jour chaque mois, puis nous présentons un rapport à nos clients.

Le président: Que faites-vous des procurations? Je tiens pour acquis que les procurations vous sont envoyées. Votez-vous?

M. Atkinson: Oui, nous utilisons les procurations pour voter.

Le président: En vertu de quelles règles?

Mr. Atkinson: We vote under the rules of what we regard to be our clients' benefit. Where there are doubts with respect to where the client might stand on such an issue, we often consult the clients. Now, in some instances, where we have thousands and thousands of ultimate beneficiaries, we make a judgment ourselves.

The Chairman: Do you make that judgment according to a written policy, or do you look at it issue by issue and make a call?

Mr. Atkinson: To a considerable extent, it is issue by issue. However, there are a number of firms in the marketplace who make their own assessments — for example, Fairvest. Issues that come before us include the separation of the CEO and chairman, the question of stock option plans and the diluting effect of stock options in terms of the ultimate shareholders. Things of that sort regularly come before us. In most instances, many of the issues are not particularly controversial; in some they are.

The Chairman: If they are controversial, you attempt to get clearance from whoever, and forget the 5 per cent of your business that is not pension funds.

Mr. Atkinson: In some instances, we have clients who may or may not feel strongly about an issue, but we will often consult with them in those instances.

The Chairman: If you were unhappy with the performance and management of, say, Moore, what would be your strategy? When you are unhappy with the performance and management of a company that you invest in, do you sell you shares, or is your strategy to try to get them to improve performance, change behaviour, whatever you want?

Mr. Atkinson: In many instances, we have to make a judgment call. You had it right in the first instance: either get out, if we believe that management will not deliver the value that our shareholders or that their shareholders expect, or sit down with management and discuss things. We do not see our role as one of directing management as to how they ought to run their businesses, but there are times when they will seek our input as to the management of those firms.

The Chairman: I would characterize that as saying that you are not a proactive institutional investor, in the sense that a lot of U.S. funds, and increasingly Canadian funds, are becoming proactive?

Mr. Atkinson: It is mixed. In certain instances, we have considerable interest, but not in all.

The Chairman: Tell us a bit about what you do when you are proactive? Give us a description of what actually happens.

Mr. Atkinson: For companies that we own, or companies that we are prospectively owning, as might be in the case of proxies, we will inform management by letter of where we stand on a particular issue. We often invite ourselves to their offices or they to ours for the purpose of discussing this issue. This is not with

M. Atkinson: Nous votons selon ce que nous tenons pour être dans l'intérêt de nos clients. Lorsque nous avons des doutes quant à leur position sur un enjeu, il arrive souvent que nous consultions nos clients. Dans certains cas, notamment lorsque nous avons des milliers et des milliers de bénéficiaires finaux, nous portons nous-mêmes un jugement.

Le président: Portez-vous ce jugement selon une politique écrite, ou prenez-vous une décision au cas par cas?

M. Atkinson: Dans une très large mesure, nous agissons au cas par cas. Toutefois, on retrouve dans le marché un certain nombre d'entreprises qui effectuent leur propre évaluation — par exemple, Fairvest. Au nombre des enjeux qui se présentent devant nous, citons la dissociation du PDG et du président du conseil, la question des régimes d'options d'achat d'actions et l'effet de dilution des options d'achat d'actions pour les bénéficiaires finaux. Nous sommes fréquemment confrontés à des problèmes de ce genre. Dans la plupart des cas, les questions ne sont pas particulièrement controversées; dans certains cas, elles le sont.

Le président: Si elles le sont, vous tentez d'obtenir l'aval des intéressés, et vous oubliez les 5 p. 100 de vos activités qui n'ont pas trait aux caisses de retraite.

M. Atkinson: Dans certains cas, nous avons des clients qui ont ou non des opinions très arrêtées sur une question, mais, dans de tels cas, il nous arrive souvent de les consulter.

Le président: Si vous êtes insatisfait du rendement et de la gestion de, disons, Moore, quelle stratégie adoptez-vous? Lorsque vous êtes insatisfait du rendement et de la gestion d'une entreprise dans laquelle vous investissez, vendez-vous vos actions, ou optez-vous plutôt pour la stratégie qui consiste à tenter de la convaincre d'améliorer son rendement, de modifier son comportement, de faire tout ce que vous souhaitez?

M. Atkinson: Dans de nombreux cas, nous devons prendre une décision. Vous avez vu juste la première fois: ou bien nous nous retirons, si nous sommes d'avis que la direction n'assure pas à nos actionnaires ou à ses actionnaires le rendement qu'ils espèrent ou encore nous nous assoirons avec elle pour discuter. Nous n'estimons pas avoir pour rôle de fournir aux administrateurs des directives quant à la façon de gérer leurs entreprises, mais il arrive parfois qu'ils sollicitent notre point de vue quant à la gestion de ces dernières.

Le président: Je retiens de vos propos que vous n'êtes pas un investisseur institutionnel proactif, au sens où un grand nombre de fonds américains — et un nombre de plus en plus grand de fonds canadiens — sont en voie de devenir proactifs.

M. Atkinson: C'est variable. Dans certains cas, nous avons des intérêts considérables; dans d'autres, nous n'avons aucun intérêt.

Le président: Parlez-nous un peu de ce que vous faites lorsque vous vous montrez proactifs. Donnez-nous une description de ce que vous faites.

M. Atkinson: En ce qui concerne les entreprises que nous possédons, ou celles que nous pourrions posséder, sous l'effet notamment des procurations, nous informons la direction, par lettre, de notre position à l'égard d'un enjeu particulier. Nous nous invitons souvent dans les bureaux des administrateurs, ou encore

respect to their management of the business. This, in most instances, would be issues such as governance or dilution, which would arise, for example, in the case of stock options.

The Chairman: It would not be like the cases one has seen in the U.S. — Moore being an example — where institutional investors decided that the company was headed in the wrong direction and attempted to influence management to change the strategic direction.

Mr. Atkinson: We have not been involved in that. We are quite rigid about the percentage of shares that we will own in particular companies because we do not want to be involved in their management.

The Chairman: When you say you are rigid, do you have a fixed upper limit?

Mr. Atkinson: We do, in the sense that, in almost all instances, we will ensure that we are under the regulatory requirements as far as filings are concerned.

Mr. Chairman: You will ensure that you are under 10 per cent.

Mr. Atkinson: That is correct. In some instances, we will be well under 5 per cent.

The Chairman: In some companies 9.9, to pick a number that is under 10, can be pretty influential.

Mr. Atkinson: That is correct.

The Chairman: As I listen to you and as the committee has evidence of what has gone on in the United States, my sense is that activism in Canada is much more passive than it is in the United States.

Mr. Atkinson: That is correct.

The Chairman: Why?

Mr. Atkinson: I do not know that I have a good answer. We are Canadian.

The Chairman: Is it culture? I am curious. You obviously followed what has gone on in the U.S. and you have seen a few high-profile cases in Canada where institutional investors have entered with some influence. In your idea, is that a good or bad thing?

Mr. Atkinson: In general — here will be another oxymoron — it is not inappropriate.

The Chairman: That sounds more like a political answer.

Mr. Atkinson: In some instances, the institutional investors have such a significant position within the company itself that they, in effect, can direct its activities, and not necessarily for the ultimate benefit of the shareholders. That can happen. We prefer not to be active in that way.

Senator Kolber: Why did they shoot themselves in the foot?

nous les invitons dans les nôtres, pour discuter de l'enjeu en question. Ce n'est pas la gestion de leurs activités qui est en cause. Dans la plupart des cas, il s'agit de questions liées à l'administration ou à la dilution en ce qui a trait, par exemple, aux options d'achat d'actions.

Le président: Il ne s'agit pas de démarches assimilables à celles dont on a été témoin aux États-Unis — à cet égard, on peut citer l'exemple de Moore —, où des investisseurs institutionnels en sont venus à la conclusion que l'entreprise allait dans la mauvaise direction et ont tenté d'influer sur la direction pour obtenir une réorientation stratégique.

M. Atkinson: Nous n'avons jamais été mêlés à ce genre de choses. Nous sommes plutôt rigides quant au pourcentage d'actions que nous détenons dans des entreprises particulières parce que nous ne voulons pas être mêlés à leur direction.

Le président: Par «rigides», voulez-vous dire que vous respectez une limite supérieure préétablie?

M. Atkinson: Oui, dans la mesure où, dans la plupart des cas, nous nous assurons de dépasser les prescriptions réglementaires concernant les dépôts.

Le président: Vous veillez à ce que votre participation soit inférieure à 10 p. 100.

M. Atkinson: C'est exact. Dans certains cas, notre participation sera bien inférieure à 5 p. 100.

Le président: Dans certaines entreprises, une participation de 9,9 p. 100, pour prendre un chiffre inférieur à 10, peut assurer une influence considérable.

M. Atkinson: C'est exact.

Le président: À la lumière de vos propos et de ce que le comité a appris au sujet de la situation aux États-Unis, j'en viens à la conclusion qu'on est beaucoup plus passif au Canada qu'aux États-Unis.

M. Atkinson: C'est juste.

Le président: Pourquoi?

M. Atkinson: Je ne suis pas convaincu d'avoir une bonne réponse. Nous sommes Canadiens.

Le président: S'agit-il d'une question culturelle? Je suis curieux. De toute évidence, vous avez suivi ce qui s'est passé aux États-Unis, et vous avez été témoin, au Canada, de quelques cas très importants où des investisseurs institutionnels ont acquis une certaine influence. À vos yeux, est-ce là une bonne ou une mauvaise chose?

M. Atkinson: En règle générale — vous me passerez un autre oxymore — ce n'est pas inopportun.

Le président: On dirait plutôt une réponse de politicien.

M. Atkinson: Dans certains cas, il arrive que les investisseurs institutionnels occupent dans l'entreprise une position si importante que, dans les faits, ils sont en mesure de diriger ses activités, pas nécessairement au profit des actionnaires. C'est possible. Nous préférons ne pas être actifs de cette façon.

Le sénateur Kolber: Pourquoi se sont-ils tiré dans le pied?

Mr. Atkinson: In some instances, we have seen cases where funds have in fact controlled companies and tried to achieve other objectives, other than strictly in terms of shareholder value.

Senator Kolber: Could you name one?

Mr. Atkinson: I would rather not be put in that position. Much has been written about some labour-sponsored funds that have found themselves in essentially owner positions with respect to companies and have attempted to direct management in particular ways.

The Chairman: With respect to things that you would not invest in, do you buy non-voting shares? What impact do poison-pills have on investment decisions? What about situations where a company has a controlling shareholder? Do you invest in those?

Mr. Atkinson: With respect to the latter, yes, we will vote in companies where there is a controlling shareholder. In many instances, the real question is how much liquidity there is in the market and whether or not we are convinced that even that large shareholder is influencing a company in a way that we feel is ultimately beneficial to that non-majority shareholder.

As for non-voting shares, there are very clear restrictions today, especially in terms of IPOs, which are no longer allowed. In some instances, if we think there is value in those companies, the answer is yes, we would. In most instances, since they represent such a small minority, I cannot think of a single instance today in which we actually have shares in companies where there are non-voting shares. I do not think that we have any at all.

The Chairman: I thought that a significant number of companies on the TSE had voting and non-voting shares, where the non-voting shares were a much smaller share of equity. There is also multiple voting, which has the same effect.

Senator Kolber: The one thing that worries me is the generalization. Power Corp., which has tripled in the last three or four years, is a family-dominated business. The family has shares worth 10 votes, compared to the shares of other people. The company has been a brilliant success. I can point out others that have not been. I caution against generalization.

The Chairman: Sometimes before this committee, I have argued that there is a huge advantage to having a dominant shareholder. For if the dominant shareholders have their own money at stake, they will handle things well. I was not arguing for or against it, but we have had witnesses before us who have said that there are certain types of stocks that they will not buy, almost as a matter of principle. They do not want to buy shares in which

M. Atkinson: Dans certains cas, des caisses de retraite ont, dans les faits, pris le contrôle d'entreprises et tenté de réaliser d'autres objectifs, qui n'avaient pas strictement à voir avec la valeur des actions.

Le sénateur Kolber: Pouvez-vous citer le nom d'une telle caisse de retraite?

M. Atkinson: Je préférerais ne pas être placé dans cette situation. On a beaucoup parlé de certains fonds de travailleurs qui, essentiellement, ont pris possession d'entreprises et ont tenté d'infléchir la direction de certaines façons.

Le président: En ce qui concerne les choses dans lesquelles vous refuseriez d'investir, achetez-vous des actions sans droit de vote? Quel impact les pilules empoisonnées ont-elles sur les décisions relatives aux placements? Que faites-vous des entreprises qui ont un actionnaire majoritaire? Investissez-vous dans de telles entreprises?

M. Atkinson: En ce qui concerne le dernier élément, oui, nous votons dans des entreprises qui comptent un actionnaire majoritaire. Dans de nombreux cas, la véritable question est de savoir quel est l'état des liquidités dans le marché. Il faut aussi que nous déterminions si nous sommes ou non convaincus que l'influence qu'exerce l'actionnaire majoritaire sur l'entreprise est, au bout du compte, avantageuse pour les actionnaires non majoritaires.

En ce qui concerne les actions sans droit de vote, on a aujourd'hui affaire à des restrictions très claires, particulièrement en ce qui concerne les premiers appels publics à l'épargne, qui ne sont plus autorisés. Dans certains cas, la réponse est oui, c'est-à-dire que nous investirions dans de telles entreprises, à condition qu'elles aient à nos yeux de la valeur. Dans la plupart des cas, parce qu'elles représentent une infime minorité, je ne crois pas que nous détenions aujourd'hui des actions dans une entreprise qui compte des actions sans droit de vote. À ma connaissance, nous n'en avons pas du tout.

Le président: Je pensais qu'un nombre important de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto offraient des actions avec et sans droit de vote, où les actions sans droit de vote représentaient une portion beaucoup plus petite du capital. Il y a aussi les actions à vote plural qui ont le même effet.

Le sénateur Kolber: Ce qui me préoccupe, c'est la généralisation. Power Corp., qui a triplé de volume au cours des trois ou quatre dernières années, est une entreprise familiale. Les membres de la famille ont des actions qui donnent droit à 10 votes, comparativement à celles d'autres actionnaires. La société a été une réussite spectaculaire. Je peux citer le cas d'autres entreprises qui n'ont pas connu une telle réussite. Je tiens simplement à lancer une mise en garde contre la généralisation.

Le président: Devant le comité, j'ai parfois soutenu que la présence d'un actionnaire majoritaire représente un avantage colossal. Si, en effet, l'argent des actionnaires majoritaires est en jeu, ils feront bien les choses. Je ne me prononçais ni pour ni contre, mais nous avons entendu des témoins déclarer qu'il existe certains types d'actions qu'ils n'achèteront pas, presque par principe. Ils ne veulent pas acheter d'actions à l'égard desquelles

some owners have more votes than others. They do not want to buy shares in companies where clearly there is a single shareholder who can dominate, regardless of what anybody else thinks. I did not know whether you had those rules.

Senator Callbeck: With respect to institutional activism, do you feel this will increase or decrease in Canada? Do you see us becoming more aggressive in Canada, or will we continue to be passive?

Mr. Atkinson: We will probably end up becoming more aggressive over time. The pattern that we have seen develop in the United States is likely to be followed here.

Senator Meighen: That depresses me so much. It may not be right, but it is happening in the United States, so it will happen here. The Chairman has asked a lot of questions that have come up in terms of the role of pension funds. There are people who believe that in your conversations with the management of companies in which you invest, you might inadvertently or advertently become privy to privileged information. Does that happen, in your experience?

Mr. Atkinson: I am sure it must happen, particularly with some of the smaller companies that are relatively less experienced. As you suggest, inadvertently, you may find yourself in possession of information that may be material and is not part of the market.

Senator Meighen: What is your appropriate reaction at that point?

Mr. Atkinson: We try to be clear in our reaction in almost all these instances. If something comes up that we are not aware of that is in the public domain, we will often go to management and say that this appears to us to be a material fact, and ask if it is a public fact. In almost all instances where this has happened — and I can recall two instances of smaller companies in which this has happened — they have subsequently turned around and stated, "Yes, this became part of a speech that you may have missed." In both instances, that was our internal rule.

Senator Meighen: Do I sense from your answer that it does not happen every day and that it is the exception, rather than the rule, in your experience?

Mr. Atkinson: Management, by and large, tends to be terribly careful about this, particularly for public companies. That is largely because we do not want to become insiders. From our own point of view, we do not want to receive inside information.

Senator Meighen: Can I turn to the 20-per-cent rule for a second? You have advocated that we should either proceed with the elimination of the rule in one fell swoop or in a smoothly phased pattern. Do you have a preference, and if so, why?

certain propriétaires ont droit à un plus grand nombre de votes que d'autres. Ils ne veulent pas non plus acheter d'actions dans les entreprises où un seul actionnaire est clairement majoritaire, quoi qu'en pensent les autres. Je me demandais si vous vous imposiez de telles règles.

Le sénateur Callbeck: Entrevoiez-vous une recrudescence ou encore une atrophie de l'activisme des institutions au Canada? Croyez-vous que nous allons devenir plus dynamiques, ou encore que nous continuerons d'être passifs?

M. Atkinson: Au fil du temps, nous deviendrons probablement beaucoup plus dynamiques. On observera probablement ici le schéma qui est en voie de se dessiner aux États-Unis.

Le sénateur Meighen: Voilà qui me déprime au plus haut point. La tendance n'est peut-être pas heureuse, mais si elle s'impose aux États-Unis, elle s'imposera ici. Le président a posé beaucoup de questions liées au rôle des caisses de retraite. Certaines personnes pensent que, dans les conversations que vous avez avec la direction des entreprises dans lesquelles vous investissez, vous entrez en possession, par mégarde ou de propos délibérés, d'informations privilégiées. Suivant votre expérience, cela se produit-il?

M. Atkinson: Je suis certain que cela se produit, particulièrement auprès de certaines entreprises plus petites, qui ont relativement moins d'expérience. Comme vous l'avez laissé entendre, il arrive qu'on entre, par mégarde, en possession d'informations qui sont importantes et non connues du marché.

Le sénateur Meighen: Dans un tel cas, quelle est la réaction qu'il convient d'avoir?

M. Atkinson: Dans presque tous les cas, nous tentons de réagir de façon claire. Si nous avons vent d'informations qui, à notre connaissance, ne relèvent pas du domaine public, nous communiquerons souvent avec la direction pour lui indiquer qu'il s'agit d'un fait qui nous paraît important et lui demander s'il relève du domaine public. Dans presque tous les cas — et je me rappelle deux incidents mettant en cause des entreprises plus petites —, la direction s'est ravisée et a déclaré: «Oui, cette information a fait partie d'un discours que vous avez peut-être raté.» Dans les deux cas, c'est la règle interne que nous avons observée.

Le sénateur Meighen: Dois-je comprendre de votre réponse que cela ne se produit pas tous les jours et qu'il s'agit, dans votre expérience, de l'exception plutôt que de la règle?

M. Atkinson: Dans une large mesure, les directions tendent à faire preuve d'une très grande prudence, particulièrement dans les sociétés ouvertes. Le phénomène s'explique en grande partie par le fait que nous ne voulons pas devenir des initiés. De notre point de vue, nous ne tenons pas à mettre la main sur des renseignements d'initiés.

Le sénateur Meighen: Puis-je revenir un instant sur la règle des 20 p. 100? Vous avez dit que nous devrions éliminer la règle, d'un seul coup ou sans heurts, selon un calendrier échelonné. Avez-vous une préférence? Le cas échéant, pourquoi?

The Minister of Finance seemed to indicate, both publicly and to us, that it was more a question of when, rather than if, this would happen. To move in either of these ways right now might put undue pressure on an already weak Canadian dollar. Do you buy that argument?

Mr. Atkinson: No, I do not buy the argument. We could easily imagine that there could be shifts. There might well be some shifting in the direction of the United States. In an almost mechanical sense, there will be an increased sale of Canadian stock and an intensified demand for foreign currency. Therefore, in a mechanical sense, you might come to the conclusion that you would end up with a weaker dollar.

At the end of the day, however, the Canadian dollar reflects underlying fundamentals in Canada and globally. In my estimation, the principle reason for the weakness in the Canadian dollar today is because resource stocks have been battered in the wake of the Asian crisis. This has little or nothing to do with basic fundamentals in Canada. In fact, the basic fundamentals in Canada in my view have gotten dramatically better. That is on almost all fronts. That is an argument.

The Minister also argued that we are vulnerable because of the amount of Canadian debt that is in foreign hands. At the end of the day, we feel that the critical question must be how to best secure Canadians' retirement incomes. We need a pool of retirement savings to meet their needs, especially with the dramatic aging of the population. That is what should be uppermost and foremost.

Despite the Asian crisis, I will not write off Asia. This is a bubble, and like all bursting bubbles, a huge amount of damage has been left in its wake. If I take my crystal ball and step back and look over the next 10 to 15 years and ask where in the world economy are we likely to experience the greatest increases in wealth and income, most of those increases in my view will occur outside North America. There will be good increases within North America, but larger increases outside. At the end of the day, market fundamentals outside North America will reflect that. We Canadians should also be able to benefit from that, in terms of being allowed investments above the 20-per-cent rule.

Senator Meighen: In its simplest terms, are you joining the growing, overwhelming number of witnesses who appear before us who say that they could do a better job for pension plan beneficiaries if the 20-per-cent rule were not there?

Mr. Atkinson: That is correct.

Le ministre des Finances a semblé indiquer, en public et devant nous, que la question est bien moins de déterminer si cela va se produire que d'établir quand on en viendra là. Donner suite à ce projet, selon l'une ou l'autre des deux modalités, risquerait d'exercer des pressions indues sur un dollar canadien déjà faible. Cet argument vous paraît-il fondé?

M. Atkinson: Non. On peut facilement imaginer certains déplacements. Il pourrait bien y avoir certains déplacements en direction des États-Unis. D'un point de vue presque mécanique, on pourrait assister à une augmentation des ventes d'actions canadiennes et à une intensification de la demande de devises étrangères. Par conséquent, d'un point de vue mécanique, on peut en venir à la conclusion que le dollar s'affaiblira.

En dernière analyse, toutefois, le dollar canadien rend compte de notions élémentaires sous-jacentes, au Canada et à l'étranger. À mon avis, ce sont les actions dans les ressources, qui ont beaucoup souffert dans le sillage de la crise asiatique, qui sont la principale raison de la faiblesse du dollar canadien. Cette faiblesse n'a rien à voir avec les notions élémentaires de base au Canada, ou peu s'en faut. En fait, les notions élémentaires de base au Canada ont à mon avis, connu un redressement spectaculaire, dont les manifestations se font sentir sur presque tous les fronts. Voilà un argument.

Le ministre a également soutenu que nous sommes vulnérables en raison de l'importance de la dette canadienne contractée à l'étranger. En dernière analyse, nous sommes d'avis que la question critique consiste à établir le meilleur moyen de garantir les revenus de retraite des Canadiens. Nous avons besoin d'une réserve d'épargne-retraite pour répondre à leurs besoins, particulièrement au vu du vieillissement marqué de la population. Voilà ce qui devrait être à l'avant-plan de nos préoccupations.

Malgré la crise asiatique, je ne radierais pas l'Asie. Il s'agit d'une bulle, et comme toutes les bulles qui se dégonflent, elle a laissé des dommages considérables dans son sillage. Si, avec un peu de recul, je m'empare de ma boule de cristal, que j'examine la situation au cours des 10 à 15 prochaines années et que je cherche à établir où, dans l'économie mondiale, on est susceptible de connaître les augmentations les plus marquées de la richesse et des revenus, j'en viendrai à la conclusion que ces augmentations se concentreront à l'extérieur de l'Amérique du Nord. En Amérique du Nord, on connaît des augmentations marquées, mais les augmentations seront plus sensibles à l'extérieur. En dernière analyse, les indicateurs de base du marché de l'extérieur de l'Amérique du Nord en rendront compte. En tant que Canadiens, nous devrions également être en mesure de tirer avantage de la situation, à condition qu'on autorise des investissements supérieurs à 20 p. 100.

Le sénateur Meighen: Dites-nous le plus simplement possible si vous êtes d'accord avec la majorité croissante et convaincante de témoins qui ont comparu devant nous et qui estiment qu'ils pourraient obtenir un meilleur rendement pour les pensionnés si la règle des 20 p. 100 ne s'appliquait pas?

M. Atkinson: Oui.

Senator Meighen: You may want to rule me out of order on this because you did not want to talk about banks. This is not about bank mergers. We have been to Europe and the United States. We are struck by one fact, and that is that in those areas, there are second-, third-, and fourth-level financial institutions that provide the services that most ordinary people want: mortgages, car loans, that sort of stuff. Some of us have been trying to think of ways and means to encourage such third- or fourth-level financial institutions in this country, some of which perhaps already exist: La Caisse in Quebec and credit unions in some parts of Canada. I am not passing judgment on them by calling them third- and fourth-level institutions.

The capital requirements to start a bank or financial institution of that nature are quite severe. Would it be helpful to lower the capital requirements and perhaps restrict the activities in which my mythical third-level institutions can engage, in order to build up some sort of strength at the local community level across the country?

Mr. Atkinson: I am not sure it is necessary to actually do that. One should never underestimate the potential strength of the credit unions. I will use that as a specific example. We have something in the order of 2,500 credit union branches in this country, and I could very easily imagine consolidating. You do not have to actively encourage it; you simply have to not discourage the consolidation.

Senator Meighen: That would depend on provincial law, would it not?

Mr. Atkinson: Yes, that would.

The Chairman: It is one of those anomalous situations in which the individual credit unions are licensed and regulated provincially, and the provincial credit union centrals are licensed and regulated federally. I do not know how we got into such a bizarre situation. It is not the credit union of central Canada that is regulated by the OSFI, it is all the provincial credit unions.

Senator Meighen: If Saskatchewan and Manitoba wanted to merge credit unions, it would take provincial authority, would it not?

Mr. Atkinson: I am not a lawyer, I do not know.

The Chairman: The Credit Union Central of Manitoba and that of Saskatchewan could merge with federal approval.

Mr. Atkinson: One could imagine better community service arising out of even greater centralization. It is centralized primarily to meet the capital and technology requirements. At the same time, the communities themselves will be much better served. In fact, there may be an outgrowth of possible merger activities if these are allowed to go forward. We could see

Le sénateur Meighen: Je sais que vous ne vouliez pas parler des banques, de sorte que vous pourrez déclarer ma question irrecevable. Mais il ne s'agit pas des fusions de banques. Nous nous sommes rendus en Europe et aux États-Unis. Nous avons été frappés par un fait: dans ces régions, on retrouve des établissements financiers du 2^e, du 3^e et du 4^e niveau qui assurent des services que désirent la plupart des citoyens ordinaires: hypothèques, prêts automobiles, ce genre de choses. Certains d'entre nous ont cherché à imaginer des moyens d'encourager l'éclosion au pays de tels établissements financiers du 3^e ou du 4^e niveau, dont certains existent peut-être déjà: les Caisses populaires au Québec et les coopératives de crédit dans certaines régions du Canada. En les qualifiant d'établissements du 3^e et du 4^e niveau, je ne porte pas de jugement sur les établissements concernés.

Aux fins de la mise sur pied d'une banque ou d'un établissement financier de cette nature, les exigences relatives aux capitaux sont relativement rigoureuses. Serait-il utile de réduire ces exigences et peut-être de restreindre les activités auxquelles les établissements mythiques du 3^e niveau auxquels je fais référence peuvent s'adonner, afin de conférer une certaine forme de pouvoir au niveau communautaire local du pays?

M. Atkinson: Je ne suis pas certain qu'on doive nécessairement passer par là. On ne devrait jamais sous-estimer la force potentielle des coopératives de crédit. Je vais utiliser le cas des coopératives de crédit à titre d'exemple précis. Au pays, on compte quelque 2 500 succursales des coopératives de crédit, et je peux très bien imaginer une intégration. Il n'est pas nécessaire de l'encourager activement! Il suffit de ne pas la dissuader.

Le sénateur Meighen: Tout dépendrait des dispositions législatives provinciales, n'est-ce pas?

M. Atkinson: Oui, c'est bien le cas.

Le président: Il s'agit de l'une de ces anomalies en vertu desquelles les coopératives de crédit individuelles sont autorisées et réglementées par les provinces, tandis que les centrales provinciales de caisses de crédit sont autorisées et réglementées par le gouvernement fédéral. J'ignore comment nous nous sommes retrouvés dans une situation aussi bizarre. C'est non pas la Centrale des caisses de crédit du Canada qui est régie par le BSFI, mais bien plutôt l'ensemble des coopératives de crédit provinciales.

Le sénateur Meighen: Si la Saskatchewan et le Manitoba souhaitent fusionner les coopératives de crédit, il faudrait obtenir une autorisation provinciale, n'est-ce pas?

M. Atkinson: Je ne suis pas avocat. Je n'en sais rien.

Le président: La centrale des caisses de crédit du Manitoba et celle de l'Ontario pourraient fusionner avec l'approbation du gouvernement fédéral.

M. Atkinson: On pourrait imaginer un service communautaire de meilleure qualité émergeant d'une centralisation encore plus grande. On se centralise d'abord et avant tout pour répondre aux besoins en capitaux et en technologie. En même temps, les collectivités elles-mêmes auront droit à des services nettement améliorés. En fait, on pourra même assister à un déferlement de

initiatives being undertaken by them to fill what many people might regard as the emergence of a void. It does not seem necessarily to be one in which you need to reduce the capital requirements themselves. I do not think you ever, at the end of the day, benefit much by somehow trying to reduce the safety and security. I know a number of people in the credit union movement who feel that that is not the critical element. In the wake of merged banks, if they go forward, we are likely to see provincial credit unions merging at some level.

Senator Oliver: I wanted to go back to some of the things you said about corporate governance. When the Chairman was asking you general questions about your role in getting directly in touch with some of the companies in which you have an interest, you said that you sometimes inform management of your position on things by way of a letter. You went on to say that this would not be in relation to the management of that particular company's business, but in relation to corporate governance.

What types of corporate governance things would you talk about: the role of the Chairman, the separation of the Chairman from the CEO, independents, directors, those types of things? Could you comment about corporate governance for the funds themselves, not the companies in which you invest? What do you have to say about the separation of the fund's management from the independent board? What about the independence of the directors on your fund? Could you talk a little bit about the corporate governance principles of both those sectors?

Mr. Atkinson: Our firm has recently gone through this in some detail. Just a few weeks ago, Perigee went public with an IPO. We adopted full board the TSE and OSE guidelines with respect to corporate governance. From the point of view of a fund manager, we separated the Chairman and the CEO. We have an 11-member board. Six are unrelated, and they form the majority. Our compensation, audit and governance committees are made up entirely of outside directors.

Senator Oliver: However, the five are internal management people?

Mr. Atkinson: No, there are three internal management people. We have a strategic relationship with Mutual Life Assurance, and they have too, but because of the amount of business that we do with Mutual Life, even though they are not involved in our day-to-day management, they are judged to be "related" and we will not press the point. So that was the reason we ultimately went to an 11-member board, with six of them unrelated.

Senator Oliver: What about conflict-of-interest provisions? Do you have your own internal code for that?

fusions si des activités de cette nature sont autorisées. Nous pourrions être témoins d'initiatives prises pour combler ce qui, selon de nombreuses personnes, est en voie de devenir un vide. Il ne me paraît pas nécessaire de réduire les exigences relatives aux capitaux. En dernière analyse, je ne pense pas que le fait de réduire la sécurité, d'une façon ou d'une autre, procure de bien grands avantages. Je connais un certain nombre de personnes associées au mouvement des coopératives de crédit qui n'y voient pas un élément critique. Dans le sillage de la fusion des banques, à supposer que le mouvement se concrétise, nous allons probablement être témoins d'une certaine forme de fusion des coopératives de crédit provinciales.

Le sénateur Oliver: J'aimerais revenir sur certaines choses que vous avez dites à propos de la régie d'entreprises. Lorsque le président vous a interrogé en termes généraux sur le rôle direct que vous jouez dans certaines entreprises dans lesquelles vous avez une participation, vous avez dit qu'il vous arrive parfois d'informer par lettre la direction de votre position sur certains enjeux. Vous avez ajouté que votre intervention a trait non pas à l'administration des activités de l'entreprise concernée, mais bien plutôt à sa régie.

Quels types de questions liées à la régie d'entreprise abordez-vous? Le rôle du président du conseil, la dissociation du président du conseil et du PDG, les administrateurs indépendants, ce genre de choses? Pourriez-vous faire quelques commentaires à propos de la régie des fonds eux-mêmes, par opposition aux entreprises dans lesquelles vous investissez? Qu'avez-vous à dire au sujet de la dissociation de la direction du fonds et du conseil indépendant? Qu'en est-il de l'indépendance des administrateurs de votre fonds? Pourriez-vous nous dire un mot des principes de la régie d'entreprise qui s'appliquent dans ces deux secteurs?

M. Atkinson: Notre société s'est récemment penchée en détail sur ces questions. Il y a à peine quelques semaines, Perigee a lancé un premier appel public à l'épargne. En ce qui a trait à la régie d'entreprises, nous avons adopté l'ensemble des lignes directrices de la Bourse de Toronto et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. En notre qualité de gestionnaires de fonds, nous avons dissocié le président du conseil et le PDG. Notre conseil compte 11 membres. Six sont indépendants, et ils forment la majorité. Les comités chargés de la rémunération, de la vérification et de la régie se composent entièrement d'administrateurs de l'extérieur.

Le sénateur Oliver: Cependant, cinq administrateurs proviennent de la direction interne?

M. Atkinson: Non, il y a trois administrateurs qui proviennent de la direction interne. Nous entretenons une relation stratégique avec la Mutuelle du Canada, Compagnie d'Assurance sur la Vie, et elle avec nous, mais, en raison de l'importance des opérations que nous menons avec cette entreprise, même si elle n'est pas associée à notre gestion quotidienne, elle est considérée comme «liée» et nous ne pousserons pas la discussion plus loin. Voilà pourquoi, en dernière analyse, nous avons opté pour un conseil composé de 11 membres, dont six indépendants.

Le sénateur Oliver: Qu'en est-il des dispositions relatives aux conflits d'intérêts? Avez-vous établi votre propre code interne à ce sujet?

Mr. Atkinson: Yes. We have one of the most restrictive internal codes with respect to funds managers. The strictest would be a complete prohibition on internal trading. We have decided to be somewhat less restrictive. The only companies, for example, that any of our people can invest in are the TSE 100, and it is difficult to imagine anybody front-running a Royal Bank or any of the TSE 100. Second, we do not have restrictions with respect to fixed income. Some of our employees, who in fact manage money for their parents, want their parents to be in strip bonds. We do not have funds that would allow them to do that. Outside of that, we have almost a prohibition. We are quite strict. We feel that how we manage our affairs is critical to the management of our funds.

We have at times owned companies which did not have as strict guidelines with respect to governance, partly because of the history. When those issues come to the floor, we inform management in terms of how we are voting. We certainly inform our largest shareholders in those funds as to how we are voting their shares.

Senator Oliver: What would you write in a letter to one of the companies that you have an interest in, respecting corporate governance?

Mr. Atkinson: I would certainly write about the issue of related or unrelated directors.

Senator Oliver: What about the separation of the chairman and the CEO?

Mr. Atkinson: We were on record at the bank meetings. We actually voted against management at those bank meetings and argued that the chairman and CEO should be separate. In fact, one of the largest pension organizations in Canada, PIAC, Pension Industry Advisory, has taken the same position. We support the PIAC position.

Senator Oliver: Are there corporate governance principles that you have developed that you could send to us, so that we can read them and compare them with others that we have received?

Mr. Atkinson: I would be more than happy to send that to you, yes.

Senator Stewart: Relative to the 20-per-cent rule, we have been told in this committee that derivatives are sometimes used by some large institutional investors as a way to circumvent the 20-per-cent rule. If that is true to a considerable degree, then it seems to me that the 20-per-cent rule becomes quite difficult to defend. In your experience, how important is this technique of circumvention?

Mr. Atkinson: It has been used increasingly by a large number of managers. However, in almost all instances, it is used at the clients' direction. For example, we find that with respect to private clients. We also find it with respect to some institutional clients.

M. Atkinson: Oui. En ce qui concerne les gestionnaires de fonds, nous disposons de l'un des codes internes les plus restrictifs qui soient. Le plus strict consisterait en une interdiction complète des transactions à l'interne. Nous avons décidé d'être un peu moins restrictifs. À titre d'exemple, les seules entreprises dans lesquelles nos employés sont autorisés à investir sont celles qui sont inscrites au TSE 100, et il est difficile d'imaginer que quiconque puisse damer le pion à la Banque Royale ou à une quelconque autre entreprise inscrite au TSE 100. Deuxièmement, nous n'imposons pas de restriction quant aux revenus fixes. Certains de nos employés, qui, en fait, administrent des fonds pour leurs parents, souhaitent que ces derniers investissent dans des obligations à coupon zéro. Nous ne disposons pas de fonds qui leur permettent de le faire. Sinon, il y a presque interdiction. Nous sommes relativement stricts. Nous pensons que la façon dont nous gérons nos affaires est essentielle à la gestion de notre fonds.

Il nous est arrivé de posséder des entreprises qui, sur le plan de la régie, ne disposaient pas de lignes directrices strictes, en partie pour des raisons historiques. Lorsque ces problèmes se posent, nous informons la direction au moyen de nos votes. Nous informons certes les principaux actionnaires de ces fonds de la façon dont nous exerçons les droits de vote qui se rattachent à leurs actions.

Le sénateur Oliver: Qu'écririez-vous à l'une des sociétés dans lesquelles vous avez une participation, en ce qui concerne la régie d'entreprise?

M. Atkinson: Je n'hésiterais certes pas à lui écrire à propos de la question des administrateurs indépendants ou dépendants.

Le sénateur Oliver: Qu'en est-il de la dissociation du président du conseil et du PDG?

M. Atkinson: Nous avons fait connaître notre position à l'occasion des assemblées générales des banques. En fait, nous avons voté contre la direction à ces occasions, et soutenu que le président du conseil et le PDG devraient être dissociés. En fait, l'une des plus importantes organisations du secteur des fonds de retraite au Canada, l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, a adopté la même position. Nous appuyons la position de l'Association.

Le sénateur Oliver: Pourriez-vous nous faire parvenir les principes de la régie d'entreprise que vous avez mis au point, de manière à ce que nous puissions les lire et les comparer à d'autres que nous avons reçus?

M. Atkinson: Oui, je me ferai un plaisir de vous les faire parvenir.

Le sénateur Stewart: Par rapport à la règle des 20 p. 100, on nous a dit que certains importants investisseurs institutionnels avaient quelquefois recours à des dérivés pour contourner la règle en question. Si, effectivement, cette pratique est répandue, alors il m'apparaît que la règle des 20 p. 100 est particulièrement difficile à défendre. Selon votre expérience, qu'elle est l'importance de cette méthode de contournement de la règle?

M. Atkinson: Un grand nombre de gestionnaires y ont de plus en plus recours. Toutefois, dans la plupart des cas, on agit selon les directives des clients. Par exemple, nous recevons des demandes en ce sens de la part de nos clients privés. Nous en

The derivatives are a simple way of essentially achieving that foreign exposure without violating the 20-per-cent rule. However, it is certainly growing.

Senator Stewart: You talked earlier about using risk models, then you mentioned the Asian crisis. Did your risk model take into account the possibility of the Asian crisis? The reason I ask that question is not to suggest that your model was not good, but I have been told that, in investment, there are two levels. One takes into account the facts, the fundamentals. The other level looks at what the market is doing, regardless of the facts. In the case of your risk model and the Asian crisis, on which foot did you put your weight, the fundamental facts or on the market?

Mr. Atkinson: With respect to the model itself, we did not rely upon the model at all with respect to Asia. The risk models that we use are for the purpose of looking through the rear-view mirror. On the basis of historical experience, we must measure our clients' risk, when moving forward.

We use a rather rigorous forecasting methodology. It was so rigorous that at the time I did not correctly forecast, for example, that Thailand would go in July, but I certainly understood fairly quickly the risks that Thailand and several of the other Asian countries were exposed to at the time that the bubble began to burst. At that particular time, we dramatically reduced our holdings in that part of the world. We anticipated a lot of ugly fallout. However, in answer to your question, these risk models are a tool to assist us. When there are fundamental, rocking changes taking place in the world economy, those models are less than useful.

Senator Stewart: You spoke quite confidentially just now about the future of Asia. Asia covers a lot. I was just wondering whether this was based on some model, intuition or hope?

I have read that the Asian miracle, insofar as Thailand, Indonesia and Malaysia are concerned, was really the result of very unusual circumstances. One was the great surge in the worldwide importance of Japan. One argument now is that Japan, as an Asian leader insofar as South-East Asia is concerned, probably has had its day. The argument is that Japan is an aging population, that its political structure is not very strong or competent, and that that flows over into the management, the governance of its financial institutions, particularly its banks and some of its major corporations. That is one argument, and whether that is true or not is another question.

The other line of argument relative to the Asian miracle is the rise of China. Here is a very well disciplined labour force. It is apparently pretty well governed, at least as far as peace and order are concerned. As this economic power comes on the world stage — and we are told that by 2020 it will pass the GDP in the

recevons aussi de la part de certains de nos clients institutionnels. Les dérivés constituent un moyen simple d'investir à l'étranger sans contrevenir à la règle des 20 p. 100. Cependant, il s'agit certes d'un secteur en croissance.

Le sénateur Stewart: Vous avez évoqué plutôt les modèles de risque, avant de faire état de la crise asiatique. Dans votre modèle de risque, avez-vous tenu compte de la possibilité de la crise asiatique? Je pose la question non pas pour laisser entendre que votre modèle n'était pas bon, mais bien parce qu'on m'a dit que, dans le domaine des placements, il y a deux niveaux. Dans le premier, on tient compte des faits, des notions élémentaires. Dans l'autre, on tient compte du comportement du marché, indépendamment des faits. En ce qui concerne votre modèle de risque et la crise asiatique, dans quel sens avez-vous penché: les faits fondamentaux ou le marché?

M. Atkinson: En ce qui concerne le modèle lui-même, nous ne nous sommes pas fiés du tout à lui en ce qui concerne l'Asie. Les modèles de risque que nous utilisons nous permettent de surveiller nos arrières. Du point de vue de l'expérience historique, nous devons, le moment venu d'aller de l'avant, mesurer le risque que courent nos clients.

Nous utilisons une méthode de prévision relativement rigoureuse. En fait, elle était si rigoureuse que, à l'époque, je n'ai pas prévu, à titre d'exemple, que le marché thaïlandais allait s'effondrer en juillet, mais j'ai certes fait assez rapidement le constat des risques que courait la Thaïlande et quelques autres pays asiatiques au moment où la bulle a commencé à se dégonfler. Nous avons alors réduit de façon très marquée nos avoirs dans cette région du monde. Nous avons prévu de nombreuses retombées déplaisantes. Toutefois, pour répondre à votre question, ces modèles de risque sont un outil qui nous vient en aide. Lorsque, dans l'économie mondiale, des changements fondamentaux et perturbateurs se produisent, ces modèles nous sont moins qu'utilité.

Le sénateur Stewart: Vous venez tout juste d'évoquer avec passablement de confiance l'avenir de l'Asie. L'Asie est une vaste région. Je me demandais si votre optimisme reposait sur un modèle quelconque, ou encore sur l'intuition ou l'espoir?

J'ai lu que le miracle asiatique, du moins en ce qui concerne la Thaïlande, l'Indonésie et la Malaisie, était en réalité le résultat de circonstances très inhabituelles. L'une a été l'importance qu'a acquise le Japon sur la scène mondiale. On entend aujourd'hui dire que le Japon, en tant que leader asiatique de l'Asie du Sud-Est, a fait son temps. On dit aussi que la population du Japon est vieillissante, que sa structure politique n'est ni solide ni compétente, et que ces lacunes se font sentir dans la gestion, l'administration de ses établissements financiers, particulièrement ses banques et certaines de ses principales sociétés. Voilà un des arguments qu'on entend. Il reste maintenant à savoir s'il est fondé ou non.

L'autre argumentation qui concerne le miracle asiatique a trait à la montée de la Chine. On a ici affaire à une main-d'oeuvre très disciplinée. Le pays est apparemment bien gouverné, du moins en ce qui concerne la paix et l'ordre. Avec l'avènement de cette puissance économique sur la scène mondiale — on nous dit que,

U.S. — the prospect of cheap exports from China is likely to mean that places like Indonesia have had their day.

So combining what has happened in Japan and what seems likely to happen in China, insofar as certain Asian countries are concerned, the Asian miracle is history. Why is it that you, as a person engaged in investing a very large sum of money, are so bullish about Asia?

Mr. Atkinson: The bullishness, to a considerable extent, stems from an examination of what their potential could be. This derives from the quality of the workforce that we find in all of these countries: South Korea, Indonesia, Malaysia and Thailand. Their educational systems ultimately serve these populations well; the literacy rates are high. If I look at the communication systems, the infrastructure, the technology in place in several sectors of these economies, and if there are not a whole series of policy mistakes or external forces over which they have no control, their future could indeed be quite bright.

I do not call this an Asian miracle. I much prefer to look at developments that have taken place in these countries. We have seen progress because they have gotten some of the fundamentals right. Unfortunately, the fact that it was viewed as a miracle gave rise to a perception that investments in these countries would guarantee the investor outsized gains. *The Economist* magazine called the real problem "Golfnomics" because many more funds were in fact devoted to investments in golf courses that could not possibly return what was promised. Therein lies a real fundamental problem. Policy mistakes were made by managers that poured huge amounts of funds into those countries. The problem is that those become illiquid overnight because they are so small.

In the case of Japan, I am concerned that a series of policy mistakes continue to be made. We are looking at a country that is on the precipice of a recession that, certainly by all outward signs, will be dramatically worse than the 1991-92 recession we suffered here. We are looking at banking institutions that, for all intents and purposes, would be regarded as technically insolvent. These are serious problems.

You are right in the case of Japan. There are aspects about the governance of that country that must be regarded very favourably. They are undertaking reform of state-owned enterprises. Unfortunately, they have also been hurt and damaged because of the devaluation that you have seen in this part. But the optimism, in almost all instances, derives from good fundamentals. However, those may be damaged, not necessarily irreparably, but for a long period of time, because of policy mistakes. We have seen lots of those.

d'ici 2020, le PIB de la Chine sera supérieur à celui des États-Unis —, les exportations à bon marché venues de la Chine entraîneront probablement le déclin de pays comme l'Indonésie.

Si, par conséquent, on conjugue ce qui s'est produit au Japon à ce qui se produira vraisemblablement en Chine, du moins à ce qui a trait aux pays asiatiques, le miracle asiatique est de l'histoire ancienne. Comment se fait-il que vous, en tant que personne qui investit de très importantes sommes, êtes si optimiste à propos de l'Asie?

M. Atkinson: Mon optimisme, dans une large mesure, découle d'un examen du potentiel de ces pays. Il s'explique par la qualité de la main-d'œuvre qu'on retrouve dans tous ces pays: la Corée du Sud, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande. En dernière instance, les systèmes d'enseignement de ces pays assurent à la population des services de qualité: les taux d'alphabetisation sont élevés. Lorsqu'on tient compte des réseaux de communication, de l'infrastructure, de la technologie en place dans quelques secteurs de ces économies, l'avenir de ces pays paraît plutôt radieux — à moins qu'ils ne commettent une série d'erreurs stratégiques ou encore que des forces sur lesquelles ils n'ont aucun contrôle ne se déchaînent.

Pour ma part, je ne parle pas de miracle asiatique. Je préfère me concentrer sur les progrès réalisés par ces pays. S'ils ont réalisé des progrès, c'est parce que certaines notions élémentaires sont favorables. Malheureusement, le fait qu'on ait perçu leur situation économique comme un miracle a donné naissance à une perception selon laquelle les investissements dans ces pays garantissaient aux investisseurs des gains démesurés. Dans *The Economist*, on considère que le véritable problème tient à ce qu'on a appelé l'«économie des terrains de golf»: en fait, on a consacré beaucoup trop de capitaux à des terrains de golf, qui ne pouvaient absolument pas produire le rendement promis. Voilà le véritable problème fondamental. Les gestionnaires qui ont investi des fonds colossaux dans ces pays ont commis des erreurs stratégiques. Le problème, c'est qu'on s'est rapidement heurté à un problème d'illiquidité en raison de la petite taille de ces pays.

En ce qui concerne le Japon, je crains fort qu'on ne soit en train de commettre une nouvelle série d'erreurs stratégiques. Nous avons ici affaire à un pays au bord d'une récession qui, à en juger par tous les signes extérieurs, sera nettement plus grave que celle que nous avons vécue ici en 1991-1992. Nous avons affaire à des établissements bancaires qui, à toutes fins utiles, seraient considérées comme techniquement insolvables. Ce sont là de graves problèmes.

En ce qui concerne le Japon, vous avez raison. Il y a des aspects du gouvernement de ce pays qui doivent être considérés sous un jour très favorable. On a entrepris une réforme des entreprises d'État. Malheureusement, ces dernières ont été touchées et endommagées par la dévaluation qu'on a connue dans ce secteur. Mais l'optimisme, dans presque tous les cas, découle de notions élémentaires favorables. Toutefois, ces dernières ont peut-être été endommagées, peut-être pas nécessairement de façon irréparable, mais pour une longue période, en raison d'erreurs stratégiques. Il y a de cela de nombreux exemples.

Senator Callbeck: Not very long ago, we were in Washington talking with people in the financial service sector. The Community Reinvestment Act came up. You are familiar with that. My understanding is that when it first went into effect, the banks really opposed it. Now, they have accepted it, although they would like to see it expanded into the financial sector. What are your views on that, as far as Canada is concerned?

Mr. Atkinson: First, the banks accepted it, partly because they read the public sentiment, which was for continuing it. That is essentially the price you pay for the kind of position that you enjoy in the financial services sector.

If you were to eliminate the law, however, many of those people would in fact withdraw. They feel that there is some coercion associated with that. Ultimately, the government needs to establish the legitimate price that needs to be paid for the favourable position that many financial institutions enjoy.

I do not think it is critical. Particularly if some of the restrictions that are currently holding back a lot of the credit unions were relaxed, we would most likely see that kind of community investment take place, without necessarily a government mandate.

Senator Callbeck: Can you be specific about the relaxation of certain measures?

Mr. Atkinson: I am speaking of the interprovincial aspects, which were referred to here.

Senator Callbeck: Do you think that this is something that the Canadian government should consider, or not?

Mr. Atkinson: In my estimation, no. I do not think it is something that should be.

Senator Callbeck: Since I have joined the committee, every witness has indicated that the 20-per-cent rule should be dropped. Some people say that it is tough enough for small business to get money now and that if the rule is dropped, it will be even tougher. How do you reply to that?

Mr. Atkinson: In general, I do not think of that as the case at all. I suspect that if you were to try to examine something in the nature of a paper trial with respect to access to funds and the 20-per-cent rule, you would probably not find that there was much of a connection. The 20-per-cent rule, to a considerable extent, keeps some funds in Canada, and these funds go either into the fixed-income market or into companies that are regarded as better capitalized and that will push up the multiples. It does not necessarily end up in the hands of those who might best need or want it.

I am not overly concerned about the small businesses being able to get access. That is partly a consequence of my experience at the Bank of Montreal. Not every lender understands the businesses they are investing in, however, this is where the bread

Le sénateur Callbeck: Il n'y a pas si longtemps, nous avons rencontré à Washington des personnes du secteur des services financiers. La question de la Community Reinvestment Act s'est posée. Vous connaissez bien ce problème. Si je comprends bien, les banques, au moment où la loi est entrée en vigueur, s'y opposaient vertement. Maintenant, elles l'ont acceptée, même si elles aimeraient qu'elle s'applique aussi au secteur financier. Comment voyez-vous les choses, du moins en ce qui a trait au Canada?

M. Atkinson: D'abord, les banques ont accepté la loi parce qu'elles ont pris le pouls du public, qui était favorable à son maintien. Voilà essentiellement le prix à payer pour le genre de position qu'on occupe dans le secteur des services financiers.

Si la loi était abrogée, cependant, bon nombre de ces personnes se retireraient. Nombreux sont ceux qui y voient un élément de coercition. En dernière analyse, il incombe au gouvernement d'établir le prix légitime à payer pour la position favorable qu'occupent de nombreux établissements financiers.

Je ne pense pas que la situation soit critique. Si, en particulier, on relaxait certaines des restrictions qui, à l'heure actuelle, limitent la marge de manoeuvre de bon nombre de coopératives de crédit, nous serions presque certainement témoins d'investissements communautaires de cette nature, sans nécessairement qu'on ait recours à un mandat gouvernemental.

Le sénateur Callbeck: Pourriez-vous donner plus de détails à propos de l'allègement de certaines mesures?

M. Atkinson: Je fais allusion aux aspects provinciaux qu'on a abordés ici.

Le sénateur Callbeck: Pensez-vous que le gouvernement du Canada devrait ou non envisager de prendre de telles mesures?

M. Atkinson: À mon avis, non. Je ne pense pas qu'on devrait regarder de ce côté.

Le sénateur Callbeck: Depuis que je me suis jointe au comité, tous les témoins ont indiqué que la règle des 20 p. 100 devrait être abrogée. Certains affirment que les petites entreprises ont déjà suffisamment de mal à réunir des capitaux et que, si la règle était abrogée, elles rencontreraient des difficultés encore plus grandes. Comment réagissez-vous à cet argument?

M. Atkinson: En règle générale, je ne crois pas que ce soit du tout le cas. Si on tentait d'examiner quelque chose comme une piste de vérification en ce qui a trait à l'accès aux fonds et à la règle des 20 p. 100, on ne constaterait probablement pas l'existence d'un lien très net — c'est du moins ce que je soupçonne. Dans une large mesure, la règle des 20 p. 100 fait que certaines sommes demeurent au Canada, sommes qui vont ou bien dans le marché des valeurs à revenu fixe ou encore dans les entreprises considérées comme mieux capitalisées, ce qui aura un effet à la hausse sur les multiplicateurs. L'argent n'aboutit pas nécessairement dans les mains de ceux qui en ont le plus besoin ou qui le convoitent.

Je ne suis pas préoccupé outre mesure par l'accès aux capitaux des petites entreprises, en partie en raison de l'expérience que j'ai acquise à la Banque de Montréal. Ce ne sont pas tous les prêteurs qui comprennent les entreprises dans lesquelles ils investissent.

and butter of the Canadian banks is. I am not sure how much information the banks will give you in terms of what is proprietary, but the bulk of the money that is made by the Canadian banks is not on the corporate side. That is small potatoes by comparison with what they earn on the commercial and retail side. That is where the margins are. They want to be a part of that business. If you have to sit as a credit officer, the problem is, how do you judge? I do not think there is much of a link between the 20-per-cent rule and access by small businesses to funds in Canada.

Senator Callbeck: This is a complaint you hear all the time, that small business is having a tough time. Are you really saying that you do not think that it is a legitimate complaint?

Mr. Atkinson: There are certainly lots of small businesses having difficulty. Inevitably, the question must be explored as to why they are having difficulty.

These banks try to bend over backwards to find a way to accommodate them because the business is so profitable. I think that too much emphasis has been placed on collateral requirements, particularly for new businesses. The important collateral is what people have between their ears. I am talking about knowledge-based businesses, and those assets walk out the door every night at five o'clock.

Senator Kolber: Did the Bank of Montreal use that as a criterion?

Mr. Atkinson: I once asked in a meeting, "At what point did Bill Gates become bankable? At what point did his ideas become bankable?" How do you judge and assess that? That is the critical element. Are they far behind? Yes, this is one reason why we have also seen the venture-fund industry grow to the extent that it has.

Senator Kolber: Are you confusing what a bank does as opposed to what a venture capitalist does? Banks are there to protect the depositor's money. They are not there to take risk; the venture capitalist takes the risk.

Mr. Atkinson: They are certainly there to protect the depositors, but they are also in the risk-management business. They are in the business of granting loans. If it was exclusively from the point of view of protecting depositor's money, just put it in government debt and forget about it.

Senator Kolber: Would you like to see a directive sent to the managers of the major Canadian banks that says, "Do not worry about collateral. See what is between the guy's ears"?

Mr. Atkinson: No. If I even hinted at that, I am wrong. In many instances, it was a collateral-based system. The real question is whether or not you can make loans while understanding the risk of a whole variety of other businesses. In

Toutefois, c'est dans ce secteur que les banques canadiennes réalisent des bénéfices. J'ignore jusqu'à quel point les banques seront disposées à vous fournir des informations exclusives, mais ce n'est pas dans le secteur des entreprises que les banques canadiennes réalisent l'essentiel de leurs bénéfices. Ce n'est rien en comparaison de ce qu'elles tirent des secteurs du commerce et du détail. Voilà d'où elles tirent leurs marges. Elles veulent être présentes dans ce secteur. Le problème qui se pose aux agents de crédit est le suivant: comment juger? Pour ma part, je ne crois pas qu'il existe un lien direct entre la règle des 20 p. 100 et l'accès des petites entreprises du Canada aux capitaux.

Le sénateur Callbeck: C'est pourtant une plainte qu'on rabâche sans cesse, que les petites entreprises connaissent des difficultés. Voulez-vous dire que, à votre avis, ce ne sont pas là des plaintes légitimes?

M. Atkinson: C'est vrai que beaucoup de petites entreprises éprouvent des difficultés. Inévitablement, on doit s'interroger sur les causes de ces difficultés.

Les banques mettent tout en oeuvre pour trouver des moyens de donner satisfaction aux entreprises, puisque le secteur est profitable. Je pense qu'on met trop l'accent sur les garanties, particulièrement en ce qui concerne les nouvelles entreprises. Les garanties principales ont trait à ce que les gens ont entre les deux oreilles. Je parle des entreprises du savoir et des actifs qui, à 17 heures, rentrent tous les jours chez eux.

Le sénateur Kolber: La Banque de Montréal se fondait-elle sur ce critère?

M. Atkinson: Dans le cadre d'une réunion, j'ai un jour posé la question suivante: «À quel moment Bill Gates est-il devenu négociable en banque? À quel moment ses idées sont-elles devenues négociables en banque?» Comment évaluer ces facteurs? Comment prendre une décision? Voilà l'élément critique. Les banques accusent-elles un retard? Oui, et c'est l'une des raisons qui explique l'essor de l'industrie des fonds de capital de risque.

Le sénateur Kolber: N'êtes-vous pas en train de confondre ce que fait une banque par opposition à ce que fait un investisseur en capital de risque? Les banques ont pour mandat de protéger l'argent des déposants. Elles n'ont pas pour mandat de prendre des risques; c'est l'investisseur en capital de risque qui s'en charge.

M. Atkinson: Les banques ont certes pour mandat de protéger les déposants, mais elles sont aussi dans le secteur de la gestion des risques. Elles ont pour tâche d'octroyer des prêts. Si elles avaient exclusivement pour tâche de protéger l'argent des déposants, les banques n'auraient qu'à investir dans les obligations des gouvernements et à oublier tout le reste.

Le sénateur Kolber: Aimerez-vous qu'on expédie au directeur des principales banques du Canada une directive les enjoignant d'oublier les garanties et de voir ce que les demandeurs ont entre les deux oreilles?

M. Atkinson: Non. Si c'est l'impression que j'ai pu donner, je suis dans mon tort. Dans de nombreux cas, on a eu affaire à un régime fondé sur les garanties. La véritable question est de savoir si on peut ou non octroyer des prêts tout en comprenant les risques

fact, all the banks are now in this, not as venture capitalists, but in some instances almost as quasi-venture capitalists.

Senator Kolber: To a very tiny extent.

Mr. Atkinson: Of course, but the market will fill that void in terms of venture capitalists.

Senator Kolber: We are saying the same thing.

The Chairman: I have always had the impression that Canadian banks effectively rationed the amount of credit that is available in the country by risk rather than by price. You cannot get prime-plus-eight loans in Canada, which you can get in the United States. I have always assumed that that rationing process was a function of the banks being concerned about the flack they would take if it became public knowledge that they were charging prime-plus-eight. If you look at a curve in which increasing risk means increasing the price of the loan, rather than letting that curve stretch upward — which is the case in the United States — and you go along with the risk to the point where the price is right — Canadian banks have effectively cut off the maximum interest rate, thereby cutting off the maximum risk. You were inside a bank and you are now outside it. Is that a fair understanding of what has happened, at least implicitly?

Mr. Atkinson: The degree of variation is smaller in Canada, but it is not zero. For example, in order to qualify for a package of services at a certain price, certain risk criteria must be met, in many instances. If you do not qualify, then you are kicked out of that favourable group and are put into another risk category that will frequently have higher prices. It is just a question of the range. Canada has prime-plus-eight loans for some commercial real estate, some credit card transactions, and for other instances where there is insufficient collateral or where the bank judges that the risk is that much higher. However, there is no question that it is a judgment of risk. Your characterization of it is correct.

Senator Kolber: The United States has 9,000 banks, most of which are small community-based banks, which have probably been in the same family for generations. These banks charge prime-plus-five or six or seven or eight or nine per cent, and no one says anything about it. I do not think you could have the management expertise as widespread as would be necessary to compete with a community-based bank in Canada. That is where our system is either better or worse. I do not have a judgment on it.

The Chairman: Rather than pursue the bank discussion, we would like to hear from Purdy Crawford. I would like to invite you to come back in the fall, probably in November. Thank you very much for coming. This was very helpful.

Please proceed, Mr. Crawford.

associés à un large éventail d'autres entreprises. En fait, toutes les banques sont aujourd'hui engagées dans cette activité, non pas à titre d'investisseur en capital de risque, mais bien, dans certains cas, à titre de quasi-investisseur en capital de risque.

Le sénateur Kolber: Dans une très petite mesure.

M. Atkinson: Bien entendu, mais les investisseurs en capital de risque se chargeront de combler ce vide dans le marché.

Le sénateur Kolber: Nous disons la même chose.

Le président: J'ai toujours eu l'impression que les banques canadiennes prenaient les mesures voulues pour rationner le montant du crédit disponible au pays en fonction du risque plutôt que du prix. Il est impossible d'obtenir un prêt au taux préférentiel plus 8 p. 100 au Canada, mais vous pouvez en obtenir un aux États-Unis. J'ai toujours présumé que ce processus de rationnement tenait au fait que les banques s'inquiétaient des critiques dont elles feraient l'objet si le public apprenait qu'elles accordent des prêts au taux préférentiel plus 8 p. 100. Admettons qu'il y ait une courbe sur laquelle l'augmentation du risque s'accompagne d'une augmentation du taux d'intérêt du prêt: plutôt que de laisser la courbe s'étirer vers le haut — comme aux États-Unis — et de trouver le point où le prix correspond au risque, les banques canadiennes ont établi une limite pour le taux d'intérêt maximal, se trouvant de ce fait à fixer un risque maximal. Vous pouviez recourir à une banque, et maintenant vous ne le pouvez plus. Est-ce que j'explique bien ce qui s'est produit, à tout le moins de façon implicite?

M. Atkinson: La variation est plus faible au Canada, mais elle n'est pas nulle. Par exemple, pour avoir droit à un forfait de service à un certain prix, il faut satisfaire dans bien des cas à certains critères de risque. Si vous ne pouvez y satisfaire, vous êtes écarté de ce groupe favorisé et placé dans une autre catégorie de risque où, fréquemment, les prix sont plus élevés. C'est tout simplement une question de catégorie. On trouve au Canada des prêts au taux préférentiel plus 8 p. 100 pour certains immeubles commerciaux, certaines transactions réalisées à l'aide de cartes de crédit et dans d'autres cas où les garanties sont insuffisantes ou lorsque la banque estime que le risque est à ce point élevé. Cependant, il ne fait aucun doute qu'il s'agit d'un jugement sur le risque. La description que vous en avez faite est exacte.

Le sénateur Kolber: Les États-Unis comptent 9 000 banques, dont la plupart sont de petites banques communautaires, qui appartiennent probablement à la même famille depuis des générations. Ces banques exigent le taux préférentiel plus 5, 6, 7, 8 ou 9 p. cent, et personne ne trouve rien à redire. Je ne pense que vous pourriez avoir des compétences de gestion aussi vastes que ce qui serait nécessaire pour concurrencer une banque communautaire au Canada. C'est là que notre système est soit meilleur, soit pire. Je ne sais pas quoi en penser.

Le président: Cessons là notre discussion sur les banques et écoutons ce que M. Purdy Crawford a à nous dire. J'aimerais vous inviter à revenir à l'automne, probablement en novembre. Merci beaucoup d'être venu; cela a été très utile.

Veuillez commencer, monsieur Crawford.

Mr. Purdy Crawford, Chairman of IMASCO and Canada

Trust: I have filed several copies of the outline comments I have prepared, along with a number of schedules which relate to clippings I started to make when I knew I would be appearing before you today. If any members of this committee would like me to follow up any of the points later in writing, I would be pleased to do so.

I have dealt with the extent of the influence of institutional investors on the Canadian economy. I agree with the study to which Mr. Jeffrey MacIntosh referred. Indeed, financial institutions have tended to create higher-return on assets and equity in Canadian companies as a result of their investments and involvement. However, as I have indicated in the attachment marked "B," some people in the United States do not always agree with that statement. The various articles that I have clipped from U.S. publications debate that point.

How is the influence on corporate boards exercised? The U.S. and Canada take different cultural approaches to this question which reflect our cultural differences in many diverse areas of our respective lives. We are less aggressive and adversarial, not taming the west with a gun, which, perhaps, was more effective than their approach. Even the stories of Lincoln who, as a prairie lawyer travelling the circuit in Illinois, indicate that, even in the 1850s, society in the U.S. was aggressive.

Are we moving in the same direction? Perhaps we are a little, but we are doing it quite differently. The relationship between financial institutions in the U.S. and the companies in which they invest is incredibly aggressive, and it is more adversarial. I am not sure that is desirable.

OMERS guidelines are quite positive. I suggest that we on the other side of these guidelines should occasionally sit down and discuss our views with these organizations when there is no adversarial issue before us. Then, I think, they would be more likely to take our views into the account.

In a recent experience with Dominion Textiles, which was dealing with a takeover bid, I saw how matters are dealt with when a corporation, which is in play, is involved. Of course, it raised the question of whether institutional investors should be represented on boards, and I can certainly present some arguments for and against that.

I can assist you on any questions you may have concerning compensation for institutional investors as well as inside information which was touched on in Mr. Atkinson's discussions.

M. Purdy Crawford, président d'IMASCO et du Canada

Trust: J'ai déposé plusieurs copies des grandes lignes du commentaire que j'ai préparé, ainsi qu'un certain nombre d'annexes qui ont trait aux coupures de presse que j'ai commencé à réunir lorsque j'ai appris que je comparais devant vous aujourd'hui. S'il y a des membres du comité qui aimeraient que je fasse un suivi par écrit des points que j'aborderai, je me ferai un plaisir de le faire.

La question de l'influence des investisseurs institutionnels dans l'économie canadienne m'est très familière. Je suis d'accord avec l'étude à laquelle M. Jeffrey MacIntosh a fait allusion. À coup sûr, les institutions financières ont eu tendance, de par leurs investissements et leur engagement, à susciter un meilleur rendement sur les actifs et le capital dans les entreprises canadiennes. Cependant, comme je le mentionne dans l'annexe «B», certaines personnes aux États-Unis ne sont pas toujours d'accord avec cet énoncé. Les divers articles que j'ai découpés dans des publications américaines analysent ce point.

Comment les conseils d'administration des entreprises exercent-ils leur influence? Les États-Unis et le Canada adoptent une approche culturelle différente face à cette question, qui tient compte de nos différences culturelles en de nombreux domaines diversifiés de nos vies respectives. Nous sommes moins agressifs et portés sur la confrontation, peu portés à défendre nos intérêts à coups de fusil, ce qui, peut-être, s'est révélé plus efficace que l'approche qu'eux ont adoptée. Même les anecdotes concernant les années où Lincoln était avocat à la cour de circuit en Illinois dénotent que, même dans les années 1850, la société américaine était agressive.

Allons-nous dans la même direction? Peut-être un peu, mais nous le faisons de façon très différente. La relation entre les institutions financières américaines et les entreprises dans lesquelles elles investissent est incroyablement agressive et plus axée sur la confrontation. Je ne suis pas sûr que cela soit souhaitable.

Les lignes directrices du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario sont très positives. Selon moi, nous, à qui s'appliquent ces lignes directrices, devrions à l'occasion nous asseoir et discuter de nos opinions avec ces organisations lorsqu'aucun litige ne nous sépare. Alors, elles seraient, selon moi, plus susceptibles de tenir compte de nos opinions.

Au cours d'une expérience que j'ai eue récemment avec Dominion Textiles, qui faisait face à une offre publique d'achat, j'ai vu ce qui se passait lorsqu'une entreprise dont la survie est en jeu est en cause. Évidemment, j'ai soulevé la question de savoir si des investisseurs institutionnels devraient être représentés aux conseils, et je puis certes présenter certains arguments qui donnent à croire qu'il le faudrait et d'autres qui donnent à croire qu'il ne le faudrait pas.

Je puis vous aider pour toute question que vous pourriez avoir concernant la rémunération des investisseurs institutionnels ainsi que des renseignements d'initiés qui ont été abordés au cours des discussions avec M. Atkinson.

You touched on the use of front-ending buying powers by financial institutions. This is a small element of the total sector. I was involved in a self-regulatory industry study on conflicts of interest when dealing with emerging companies. It did not relate specifically to financial institutions, but it became clear during that study that financial institutions, along with many others, were aggressively buying into emerging companies knowing they would go public almost immediately, and that stock prices would double or triple very quickly. This is all being dealt with by a self-regulatory organization. The regulators are developing rules in this area. This was not a main activity of institutional investors, but certainly two or three were dealing.

OMERS has stated that they might develop a list of questions for non-performing companies. It raises questions such as: Should outside directors be meeting with institutional shareholders; and should that be institutionalized or not?

I disagree with those who say it is necessary to have a short-term focus on performance. I believe that philosophy is held more by the companies that have their moneys in pension funds than it is by the managers of pension funds.

On the question of how institutional investors are governed, I believe that teachers' organizations, OMERS and others, are well governed. There is certainly a governance issue which relates to mutual funds; and Mr. Atkinson indicated how his company was structured, and that certainly helps to deal with part of the governance issue. The other issue however is that the board of the manager, as it is structured at Mr. Atkinson's company, has an obligation to the investors and to the manager. The manager manages the funds of a whole group of mutual funds, but how are they governed?

You will notice two articles marked "E" at the back of my paper which deal with some of those issues in the U.S. From one article, it appears that, in California, CalPERS' board is elected. The other deals with a dispute concerning one of the biggest institutions in the U.S., the college and university pension fund board. Gloria Stromberg conducted a study for the Ontario Securities Commission on how mutual funds themselves, as opposed to the company that manages the funds, are governed. I know that IFIC is developing some policies in conjunction with the regulators. There is a issue as to the system, because the directors of mutual funds are appointed by the manager and the directors are not independent from the manager. How do you change the manager if you do not like him? How can you ensure there is proper disclosure of the cost of operating the fund? It is a credit to our self-regulatory system that it has worked out as well as it has, but this is an area that warrants encouragement from this

Vous avez parlé de l'utilisation de pouvoirs d'achat particuliers par les institutions financières. Il s'agit d'un petit élément de l'ensemble du secteur. J'ai participé à une étude réalisée par une industrie autoréglementée et qui portait sur les conflits d'intérêt tandis que je m'occupais d'entreprises en émergence. L'étude ne concernait pas précisément les institutions financières, mais il est apparu clairement tandis qu'on la réalisait que les institutions financières, comme bien d'autres, s'empressaient d'acheter des entreprises en émergence, sachant qu'elles aient en bourse presque immédiatement, et que le prix des actions doublerait ou triplerait très rapidement. Tout cela est régi par une organisation qui s'autoréglemente. Les organismes de réglementation établissent des règles dans ce domaine. Il ne s'agit pas de l'une des principales activités des investisseurs institutionnels, mais il y en avait certes deux ou trois qui s'y adonnaient.

Les responsables du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario ont déclaré qu'ils pouvaient établir une liste de questions à l'intention des entreprises non performantes. Cela nous amène à nous demander, par exemple, si des administrateurs externes devraient rencontrer des actionnaires institutionnels et si cette activité devrait ou non être institutionnalisée.

Je ne suis pas d'accord avec ceux qui disent qu'il faut se concentrer à court terme sur le rendement. J'estime que ce principe est défendu davantage par les entreprises qui ont mis leur argent dans des caisses de retraite que par les actionnaires des caisses de retraite.

En ce qui concerne le mode de régie des investisseurs institutionnels, je crois que les organisations d'enseignants, le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario et d'autres sont bien régis. Il y a certes une question de régie qui concerne les fonds communs de placement, et M. Atkinson a indiqué comment son entreprise était structurée, et cela se révèle certes utile en ce qui concerne une partie de la question de la régie. Cependant, d'autres questions concernent le fait que le conseil d'administration, de par sa structure dans l'entreprise de M. Atkinson, a des obligations envers les investisseurs et le gestionnaire. Le gestionnaire administre les fonds de tout un groupe de fonds communs de placement, mais comment sont-ils régis?

Vous remarquerez deux articles marqués de la lettre «E» à l'endos de mon document qui traite de certaines de ces questions aux États-Unis. Dans l'un des articles, il semble que, en Californie, le conseil des CalPERS soit élu. L'autre concerne un conflit au sujet de l'une des plus grosses institutions aux États-Unis, la commission des caisses de retraite des collèges et universités. Gloria Stromberg a effectué une étude pour le compte de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur la façon dont les fonds communs de placement sont eux-mêmes régis, par opposition à l'entreprise qui administre les fonds. Je sais que l'IFIC établit certaines politiques de concert avec les organismes de réglementation. Il y a un problème en ce qui concerne le système, parce que les administrateurs de fonds communs de placement sont nommés par les gestionnaires, et que les administrateurs ne sont pas indépendants du gestionnaire. Comment pouvez-vous remplacer le gestionnaire si vous ne

committee to IFIC, OSC and other regulators in Quebec and across Canada to move forward.

The Chairman: You comment favourably on the OMERS' guidelines. Other guidelines have been written. For example, OSFI has written a code of model behaviour; and PIAC, I believe, has written some guidelines, as has IFIC. What has always troubled me about guidelines is the fact that they are not enforceable. You were part of the Dey committee, am I correct on that?

Mr. Crawford: Yes.

The Chairman: The response of the TSE to the Dey committee was very clever. They recognized that, within a bunch of guidelines, there was only one regulation which specified that there must be a public report on whether or not the guidelines had been adhered to.

Mr. Crawford: That was part of the recommendation of the Dey committee.

The Chairman: That struck me as both diabolical and ingenious at the same time.

Mr. Crawford: You must give Peter Dey the credit for that.

The Chairman: There was only one regulation. My instinct, from sitting on boards, is that guidelines are treated in almost the same way as regulations in the sense that everyone tries to conform to them because of their fear of being embarrassed or because of peer group pressure to conform.

If that lesson of history is correct, what is your view on the question of taking some set of guidelines — and I am not selecting those from the OSFI, IFIC, PIAC or OMERS — respecting the governance of institutional investors, and giving them the same element of the power of embarrassment by introducing a regulation which simply states that how a mutual fund performs relative to these guidelines should be made public to the people whose money you are investing?

Mr. Crawford: I agree with that.

The Chairman: Is my analysis of what happened as a result of the Dey report correct?

Mr. Crawford: Yes, precisely. In fact, we should be proud of the fact that it was done so quickly. I thought the stock exchange would hold hearings and this committee would sit for a couple of years. They adopted the Dey guidelines within a few months. It was all done very quickly.

The Chairman: Am I correct that directors have responded? Were these de facto accepted as a new set of rules fairly quickly?

l'aimez pas? Comment pouvez-vous vous assurer du caractère adéquat de la divulgation des coûts d'exploitation du fonds? Il est heureux pour notre régime d'autoréglementation qu'il ait fonctionné si bien jusqu'ici, mais il s'agit d'un secteur qui devrait amener votre comité à encourager l'IFIC, la CVMQ et d'autres organismes de réglementation au Québec et ailleurs au Canada à aller de l'avant.

Le président: Vous avez vanté les lignes directrices du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario. D'autres lignes directrices ont été rédigées. Par exemple, le BSFI a rédigé un code de comportement modèle; et l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite a, je crois, rédigé certaines lignes directrices, tout comme l'IFIC. Ce qui m'a toujours perturbé en ce qui concerne les lignes directrices, c'est le fait qu'elles ne sont pas applicables. Vous avez siégé au comité Dey, n'est-ce pas?

M. Crawford: Oui.

Le président: La réponse qu'a faite la Bourse de Toronto au comité Dey était très astucieuse. Elle a reconnu que, malgré le grand nombre de lignes directrices, seulement un règlement précisait l'obligation de publier un rapport sur le respect des lignes directrices.

M. Crawford: Cela faisait partie de la recommandation du comité Dey.

Le président: Cela m'a semblé à la fois diabolique et ingénieux.

M. Crawford: Donnez-en le crédit à Peter Dey.

Le président: Il y avait seulement un règlement. D'après mon expérience des conseils, mon instinct me dit que cette ligne directrice est traitée presque de la même façon qu'un règlement, dans la mesure où tous essaient de s'y conformer parce qu'ils ont peur d'être embarrassés ou parce que les autres membres du groupe les pressent de s'y conformer.

Si cette leçon d'histoire est exacte, que pensez-vous de prendre certains ensembles de lignes directrices — et je ne parle pas de celles du BSFI, de l'IFIC, de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite ou du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario — concernant la régie des investisseurs institutionnels et de leur donner le même pouvoir en introduisant un règlement qui affirme simplement que le respect de ces lignes directrices par un fonds commun de placement doit être porté à la connaissance des gens dont vous investissez l'argent?

M. Crawford: Je suis d'accord avec cela.

Le président: Mon analyse de ce qui s'est produit à la suite du rapport Dey est-il exact?

M. Crawford: Oui. En fait, nous devrions nous réjouir du fait que cela s'est fait si rapidement. Je pensais que la bourse tiendrait des audiences et que votre comité siégerait durant quelques années. Les lignes directrices de Dey ont été adoptées en quelques mois seulement. Le tout s'est fait très rapidement.

Le président: Les administrateurs ont réagi, n'est-ce pas? Ces règles ont-elles été acceptées d'emblée très rapidement?

Mr. Crawford: This raised the consciousness of outside directors to their responsibilities. They have always had the clout, if they wanted to exercise it. This gives them an easier process pursuant to which they can exercise their authority.

However, they should remain guidelines. Mr. Atkinson's firm has six outside directors and six independents. All these steps are taken to conform with the guidelines. The reality is: that is not right. Looking after all your constituents, and creating long-term value for your shareholders is the game. As I have said many times — and this is why they are guidelines — if you had given Warren Buffett or Henry Ford a set of guidelines like that to live with as a matter of law — an enormous bureaucracy would have been created. Tremendous risk was involved with those investments. That is why they must be guidelines. Frankly, when I have not complied with the guidelines, I have had no hesitation in explaining why that is so in the proxy statements.

I want to comment on the 20-per-cent rule. There is no question that, with the use of derivatives and index funds, the 20-per-cent rule has, at least for those more sophisticated, pretty well gone by the board. If you are responsible for a pension fund's performance and you have 70 per cent of your assets in equities, if you do not have over half of that outside of Canada, you are crazy. You have the whole world to invest in.

The only problem is that the less mature markets are more inefficient. Therefore, the stock picker can do a better job there than he can in the more efficient market. If you want to go into certain markets, it is better to pick a good stock picker than to do it through an index.

I believe you are right, senator.

The Chairman: All members of this committee are in favour of the elimination of the 20-per-cent rule. It reminds those of us who used to live in Nova Scotia of the time when cable T.V. could not carry U.S. channels. Our argument in Nova Scotia was that that was not a constraint in Quebec and Ontario because, in those days, if you had an outside aerial and were living within 125 miles of the border, you could pick up U.S. channels. I use that as an analogy in the sense that the 20-per-cent rule constrains only the individual, smaller investor. It does not constrain the substantial investor. In fact, if individuals are really clever, they can get around the rule by investing 20-per-cent offshore and then investing their remaining 80 per cent in a fund that is 80/20 and deemed to be a Canadian fund. In that way they can get up to 36 per cent. It is playing games with a rule.

Mr. Crawford: I am sure the manager of every teachers' fund knows how much equity is invested directly or indirectly outside of Canada, and I am also sure that it is a big portion.

M. Crawford: Cela a amené des administrateurs externes à prendre conscience de leurs responsabilités. Ils ont toujours eu le pouvoir s'ils ont voulu l'exercer. Cela leur a donné accès à un processus par lequel ils pouvaient plus facilement exercer leur autorité.

Cependant, les lignes directrices devraient demeurer ce qu'elles sont. La société de M. Atkinson compte six administrateurs externes et six administrateurs indépendants. Toutes ces mesures sont prises dans un souci de conformité avec les lignes directrices. En fait, la réalité est celle-ci: ce n'est pas correct. L'objectif, c'est de prendre soin de tous vos commettants et de permettre à vos actionnaires de s'enrichir. Comme je l'ai dit bien des fois — et c'est pourquoi il s'agit de lignes directrices — si vous aviez donné à Warren Buffett ou à Henry Ford un ensemble de lignes directrices à suivre absolument, une énorme bureaucratie aurait vu le jour. Ces investissements supposaient un risque immense. C'est pourquoi il faut que les lignes directrices demeurent ce qu'elles sont. Pour tout vous dire, lorsque je n'ai pas respecté les lignes directrices, je n'ai aucunement hésité à expliquer pourquoi dans les circulaires.

J'aimerais faire un commentaire sur la règle des 20 p. 100. Il ne fait aucun doute que, avec l'utilisation des instruments dérivés et des fonds indiciaires, la règle des 20 p. 100 a, à tout le moins, dans les cas les plus spécialisés, échoué presque complètement. Si vous êtes responsable du rendement d'une caisse de retraite et que 70 p. 100 de vos actifs sont constitués de valeurs, vous êtes fou si vous n'en avez pas placé la moitié à l'extérieur du Canada. Vous avez le monde entier pour investir.

Le seul problème, c'est que les marchés moins établis ne sont pas aussi efficaces. Par conséquent, le spécialiste du choix des titres peut y faire un meilleur travail que dans un marché plus efficace. Si vous voulez entrer dans certains marchés, il est préférable de choisir un bon spécialiste de ce genre plutôt que de vous fier aux indices.

Je pense que vous avez raison, sénateur.

Le président: Tous les membres de notre comité prônent l'élimination de la règle des 20 p. 100. Cela rappelle à ceux d'entre nous qui vivaient en Nouvelle-Écosse l'époque où les câblodistributeurs ne pouvaient offrir les canaux américains. En Nouvelle-Écosse, nous disions que cela ne nuisait pas au Québec et à l'Ontario, parce que, à l'époque, si vous aviez une antenne extérieure et que vous viviez à moins de 125 milles de la frontière, vous pouviez recevoir les canaux américains. Si j'utilise cette analogie, c'est parce que la règle des 20 p. 100 n'est une contrainte que pour petits investisseurs, pas pour les gros. En fait, une personne assez astucieuse peut contourner la règle en investissant 20 p. 100 à l'étranger et en investissant les 80 p. 100 qui restent dans un fonds réparti selon la formule 80-20 et réputé être un fonds canadien. De cette façon, elle peut se trouver à investir 36 p. 100 à l'étranger. C'est une règle qui se contourne.

M. Crawford: Je suis sûr que le gestionnaire de toutes les caisses de retraite d'enseignants sait quelle part des fonds est investie directement ou indirectement à l'extérieur du Canada, et je suis également persuadé qu'il s'agit d'une portion importante.

The Chairman: They explained to us how they adhere to the letter of the law but manage to remain absolutely outside the spirit of the law.

You raise the question of whether outside directors should meet with large institutional investors. What do you see as the pros and cons of that?

Mr. Crawford: My general approach has been that, when something major is taking place, you should decide who the spokesman for the company is, and whether that is the CEO or the CFO, there should be a uniform approach. Outside involvement can result in more confusion than good.

However, it is important for outside directors to know what the institutional investors or other investors think of the management of the company, and they should get disclosure from management. They should get copies of the any analyst's reports on the company. If you institutionalize, through a lead director or a Chairman, a process for meeting that does not threaten anyone, and it was not done on an ad hoc basis, then I would never suggest that it be written into law, but it would be worth considering as an additional guideline.

The Chairman: Will institutional investors be candid in those kinds of formats or, to get back to the cultural difference between Canadians and Americans, will their comments be so cloaked in "niceness" that it may be difficult to understand what people are saying?

Mr. Crawford: In cases where I have met with institutional investors as an independent director, they have been pretty candid. I mention the Dominion Textile case which was a proposed takeover. We knew the company was in play. We had to get the maximum value for the shareholders, but we had to convince five or six major institutions to stand still while we got more value, and to make sure they did not prematurely accept the lower price.

The independent committee of the board usually met with somebody from management, but not always, and with all the major institutional shareholders, about six in number. They wanted to know what was happening. Some of them acknowledged that they would become insiders and that they would govern themselves accordingly. We talked to them differently than we would have had they not made that decision. However, they were all very frank about the company's poor performance and we had to convince them that our game was to get shareholder value. They ultimately realized we were on the level, were not trying to snow them, and we ended up getting about \$3 a share more than the original offer.

The Chairman: I understand why you do not want this to be made law, but you do recommend that meetings be held occasionally with independent directors and major institutional investors in the company; is that so?

Le président: Ils nous ont expliqué pourquoi ils respectent la loi à la lettre, mais s'arrangent pour n'en respecter aucunement l'esprit.

Vous vous demandez si les administrateurs externes devraient rencontrer les gros investisseurs institutionnels. Selon vous, quels en sont les avantages et les inconvénients?

M. Crawford: De façon générale, lorsqu'il se passe quelque chose d'important, vous devez déterminer qui est le porte-parole de l'entreprise et, qu'il s'agisse du pdg ou du directeur des finances, l'approche doit être uniforme. La participation extérieure peut générer plus de confusion que de bien.

Cependant, il importe pour les administrateurs externes de savoir ce que les investisseurs institutionnels ou autres pensent de la gestion de l'entreprise, et qu'ils devraient obtenir des renseignements de la part de la direction. Ils devraient obtenir des exemplaires de tous les rapports effectués par des analystes sur l'entreprise. Si vous institutionnalisez, par l'entremise d'un directeur principal ou d'un président, un processus de réunion qui ne menace pas quiconque, et qui ne se fait pas de façon ponctuelle, alors jamais je ne suggérerais de l'enchâsser dans la loi, mais il pourrait être utile d'envisager une ligne directrice supplémentaire.

Le président: Les investisseurs institutionnels seront-ils francs dans ce genre de rencontre ou, pour revenir à la différence culturelle entre les Canadiens et les Américains, leurs commentaires seront-ils si «teintés de rose» qu'il pourrait être difficile de comprendre ce que les gens disent.

M. Crawford: Lorsque, à titre d'administrateur indépendant, j'ai rencontré des investisseurs institutionnels, ils se sont montrés relativement francs. J'ai fait état du cas de la Dominion Textile, soit une prise de contrôle proposée. Nous savions que la société était en jeu. Nous devions tenter d'obtenir la meilleure valeur possible pour les actionnaires, mais nous avons dû convaincre cinq ou six institutions majeures de se tenir coites pendant que nous tentions de faire augmenter la valeur; nous avons dû également nous assurer qu'elles n'allaient pas accepter prématurément le prix le moins élevé.

Habituellement, le comité indépendant du conseil rencontrait quelqu'un de la direction, mais pas toujours, de même que tous les principaux actionnaires institutionnels, environ six au total. Ils voulaient savoir où en étaient les choses. Certains ont admis qu'ils allaient devenir des initiés et qu'ils allaient se comporter en conséquence. Nous ne leur avons pas parlé comme nous l'aurions fait s'ils n'avaient pas pris cette décision. Cependant, ils se sont montrés très francs à propos du rendement médiocre de la société, et nous avons dû les convaincre que nous cherchions à obtenir un meilleur prix pour les actionnaires. En dernière analyse, ils ont compris que nous étions à la hauteur et que nous ne tentions pas de les bernier. C'est ainsi que nous avons obtenu une majoration d'environ 3 \$ l'action par rapport à l'offre initiale.

Le président: Je comprends pourquoi vous ne voulez pas qu'on codifie tout cela dans un texte de loi, mais vous recommandez que des assemblées soient tenues à l'occasion avec des administrateurs indépendants et les principaux investisseurs institutionnels dans l'entreprise. Ai-je bien compris?

Mr. Crawford: Yes.

The Chairman: In section 3 of your presentation which is headed: "How Institutional Investors Are Governed," particularly with respect to mutual funds, you comment on the IFIC guidelines. One of the problems with independent directors or trustees of a mutual fund relates to the current Canadian legal structure and how you indemnify and protect directors. It is a liability problem.

Recently, some U.S. states, notably Delaware and Massachusetts moved to create a concept of a business trust which is designed to create a situation in which, while it continues to be technically a trust, it can have directors or trustees who have the same relationship to the trust and protection afforded to directors of a corporation. Has any thought been given to that type of legislation in Canada?

Mr. Crawford: You probably read late last week that Vanguard is moving its funds to Delaware for that reason, among others.

The Chairman: Where did you see that article?

Mr. Crawford: In either *The New York Sunday Times* or *The Wall Street Journal*. Vanguard is the world's leader in index funds. They had to hold meetings of their numerous funds and, as a result, the market was able to find out how much the Vanguard managers owned in the various funds. Had that decision not been made, that information would not have been available in Canada or in the U.S.

In any event, I think that could be done in Canada without legislation.

The Chairman: I am not a lawyer, but a number of my colleagues are. Can you enlarge on why you think that could be done without getting me lost into a legal argument?

Mr. Crawford: We have various types of mutual funds. Some are corporate funds set up in a corporate vehicle which must have directors. Some funds have outside directors, others have in-house directors. We also have trusts which have governors or trustees. I do not see, as a matter of our trust law, why you could not create a similar structure which would provide indemnity for the trustees or the directors of the trust.

The Chairman: Putting aside for the moment the issue of whether we can do it with or without a law, is moving in that direction conceptually the way to deal with some of the issues you raised?

Mr. Crawford: I think it is. I do want to be fair about this. The regulators in Canada and IFIC are moving to deal with some of the issues related to how a fund is managed. Should there be boards or trustees required? If so, to whom are they responsible?

M. Crawford: Oui.

Le président: Dans la troisième partie de votre mémoire, qui porte sur la façon dont les investisseurs institutionnels sont régis, particulièrement en ce qui a trait aux fonds communs de placement, vous formulez des commentaires à propos des lignes directrices de l'IFIC. L'un des problèmes qui se posent en ce qui concerne les administrateurs indépendants ou les fiduciaires d'un fonds commun de placement a trait à la structure juridique actuelle du Canada de même qu'à la façon dont on indemnise et protège les administrateurs. Il s'agit d'un problème de responsabilité.

Récemment, certains États américains, notamment le Delaware et le Massachusetts, ont pris des mesures en vue de l'établissement d'un type de fiducie commerciale dans laquelle les administrateurs ou les fiduciaires entretiennent le même genre de relations et bénéficient du même genre de protection que les administrateurs d'une société — même si, techniquement, on a toujours affaire à une fiducie. A-t-on songé à adopter ce genre de mesures législatives au Canada?

M. Crawford: Vous avez probablement lu vers la fin de la semaine dernière que Vanguard est en train de déplacer ses fonds vers le Delaware pour cette raison entre autres.

Le président: Où avez-vous vu cet article?

M. Crawford: Dans le *New York Sunday Times* ou dans le *Wall Street Journal*. Vanguard est le leader mondial des fonds indiciels. La société a dû organiser des assemblées générales pour ses nombreux fonds. Ainsi, le marché a pu déterminer la participation des gestionnaires de Vanguard dans les divers fonds. À défaut d'une telle décision, ce genre d'information n'aurait pas été disponible au Canada ni aux États-Unis.

Quoi qu'il en soit, je pense qu'on pourrait le faire au Canada sans disposition législative.

Le président: Je ne suis pas avocat, mais un certain nombre de mes collègues le sont. Pourriez-vous nous donner une idée de la façon dont on pourrait procéder sans me perdre dans une argumentation juridique?

M. Crawford: Il existe divers types de fonds communs de placement. Dans certains cas, il s'agit de fonds de sociétés constituées: ces derniers doivent avoir des administrateurs. Certains fonds ont des administrateurs de l'extérieur, d'autres, des administrateurs de l'intérieur. Il existe aussi des fiducies dotées d'administrateurs ou de fiduciaires. Je ne vois pas ce qui, dans notre droit des fiducies, nous empêcherait de créer une structure analogue en vertu de laquelle on indemniserait les administrateurs ou les fiduciaires de la fiducie.

Le président: Mettons pour le moment de côté la question de savoir si nous pouvons ou non agir sans un véhicule législatif. Sur le plan conceptuel, le fait d'aller dans cette direction nous permettrait-il de régler certains des problèmes que vous avez soulevés?

M. Crawford: Je pense que oui. Sur ce point, je dois me montrer équitable. Les organismes de réglementation du Canada et l'IFIC prennent les mesures pour régler certains des problèmes liés à l'administration des fonds. Devrait-on exiger la présence de

In the U.S. the trustees or directors have the right to change the manager. They have the ultimate clout. That is not the case in Canada. The trust or the document that creates the fund in effect takes that power away from the directors, at least in most cases.

Senator Oliver: There is a lot of wisdom in what you have had to say today. We will read the record to make sure we understood all of your points.

Could you help us define a few phrases?

Earlier we were trying to define a "sophisticated" investor. What is an "independent" director? Recently, CalPERS tried to define what they meant by an "independent" director. What advice can you give us when trying to define an "independent" director in the context of this debate?

Mr. Crawford: "Independent" would mean that, one, you are not an officer or employee of the company or issuer; and, two, that you do not perform major consultant major services for the company. This is actually set forth in the Dey report and the TSE Guidelines. There was a mistake in the original draft Dey report which Power Corp. quickly brought to our attention. You cannot say that a representative of a major shareholder is not independent, after all, they are the shareholder. It was made clear — and the OMERS guidelines make it clear — that that is the case.

It is not difficult to deal with independence in the broad sense. The board must make judgments as to whether, for example, a law firm that bills an issuer \$100,000 a year and has a partner on that board who may or may not do any of the legal work for that issue, is independent. Those are judgments the board must make.

Senator Oliver: Would you say that lawyer would be independent if he did not do any of the work?

Mr. Crawford: In the example I gave, the billing would constitute .5 per cent of the firm's billings, and the lawyer would not do any work for the company. The board would rule that he is independent. The same situation applies at the Royal Bank involving a well-known lawyer who the Royal Bank has ruled is independent.

Senator Oliver: Can you give us some assistance, in the context of institutional investor governance, about the separation of the chairman and CEO, and other traditional aspects of corporate governance?

Mr. Crawford: I note that this committee recommended that the job should be separated, but only as a guideline, not as a law. Frankly, I am not sure I agree with that. It depends on how you

conseils ou de fiduciaires? Le cas échéant, à qui doivent-ils rendre des comptes?

Aux États-Unis, les fiduciaires ou les administrateurs ont le droit de changer le gestionnaire. Ils ont le dernier mot. Ce n'est pas le cas au Canada. La fiducie ou l'acte qui crée le fonds retire ce pouvoir aux administrateurs, dans la plupart des cas tout au moins.

Le sénateur Oliver: Vos propos d'aujourd'hui sont empreints d'une grande sagesse. Pour nous assurer d'avoir bien compris tous les points que vous avez soulevés, nous devrons lire le compte rendu.

Pouvez-vous nous aider à définir quelques expressions?

Plus tôt, nous avons tenté de définir ce qu'est un investisseur «averti». Qu'est-ce qu'un administrateur «indépendant»? Récemment, la société CalPERS a tenté de définir ce qu'elle entend par administrateurs «indépendants». Quel conseil pourriez-vous nous donner pour tenter de définir ce qu'est un administrateur «indépendant» dans le contexte du présent débat?

M. Crawford: Le mot «indépendant» s'applique à une personne qui, premièrement, n'est ni un agent ni un employé de la société ou de l'émetteur et, deuxièmement, qui n'assure pas à la société des services conseils d'importance. C'est ce qu'on retrouve dans le rapport Dey et dans les lignes directrices de la Bourse de Toronto. Dans l'ébauche initiale du rapport Dey, il y avait une erreur que Power Corp. a rapidement portée à notre attention. On ne peut pas dire que le représentant d'un actionnaire important n'est pas indépendant puisque, après tout, il s'agit de l'actionnaire. On a établi clairement — et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario a établi clairement — que tel est bien le cas.

Il n'est pas difficile de régler le problème de l'indépendance au sens large. Par exemple, le conseil doit décider si une étude d'avocats qui facture à un émetteur des honoraires de 100 000 \$ par année et qui, au conseil, compte un associé qui a pu ou non effectuer du travail juridique pour le compte de l'émetteur, est indépendante. Ce sont là des jugements que le conseil doit faire.

Le sénateur Oliver: Diriez-vous que l'avocat est indépendant s'il n'a pas lui-même effectué de travail?

M. Crawford: Dans l'exemple que j'ai cité, la facturation compterait pour 0,5 p. 100 de la facturation totale de l'étude, et l'avocat ne travaillerait pas pour la société. Le conseil en viendrait à la conclusion qu'il est indépendant. La même situation s'applique à la Banque Royale qui a recours à un avocat chevronné qui, de l'avis de la Banque Royale, est indépendant.

Le sénateur Oliver: Dans le contexte de la régie des investisseurs institutionnels, pourriez-vous nous fournir certaines éclaircissements à propos de la dissociation du président du conseil et du PDG et d'autres aspects traditionnels de la régie d'entreprise?

M. Crawford: Je remarque que les membres du comité ont recommandé que les deux fonctions devraient être dissociées, en vertu non pas d'un texte de loi, mais bien plutôt de lignes

define the scope of the work of the chairman as opposed to the president and CEO.

The Chairman: You are not sure it should be a guideline; or you think it should be a law?

Mr. Crawford: I do not think it should be a guideline. There should be a means for outside directors to meet independently, through a lead director or by some other means.

If we take David Layton and Donald Thain's description of the role of the chairman into consideration, how can the chairman remain independent? Independence would soon be lost. This committee suggested, that after being a director for 15 years, independence would be lost. If the chairman were to have the role that David Layton recommends, he would no longer be the chairman — he would be a co-CEO or something.

A good, strong director is essential. It is important to have a process whereby the board can meet independently of management. It is important to have a process to review the performance of the CEO. Our failure at Dominion Textile came from the need to get value for the shareholders by having the company taken over. This is because we were not tough enough, over a long period of time, in dealing with the calibre of the management. It is as simple as that. If you do not do a good job, you will be taken over. The market-place will look after that.

Senator Kolber: It is key for the board to meet without any management. As to whether there should be a separation of the positions of CEO and chair, each company would be judged differently. It would be almost impossible to have that separation in the banks, for example. The learning curve will take up everyone's time.

Mr. Crawford: That is the other issue. If you bring in an outside chair who has no start-up knowledge, it will take him or her some time to be able to deal with the issues of the company, and to represent the board.

In some cases, the ideal situation might be to have an outside chair, and to have him or her be a spokesperson for the board. In another case, it might be better to have a lead director. It is, however, fundamental that the board meets to discuss these issues without any management representatives. When that happens, it is amazing what comes out. People may have concerns, but do not want to raise them, or may not want to call up a fellow director. Without the presence of management, people will put issues such as these on the table. Things will happen.

directrices. Franchement, je ne suis pas certain d'être d'accord. Tout dépend de la façon dont on définit la portée de la fonction du président du conseil par rapport à celle du PDG.

Le président: Vous n'êtes pas certain qu'on devrait aborder cette question dans des lignes directrices. Pensez-vous qu'on devrait plutôt l'aborder dans un texte de loi?

M. Crawford: Je ne pense pas qu'on devrait l'aborder dans des lignes directrices. On devrait donner aux administrateurs de l'extérieur la possibilité de se rencontrer à titre indépendant, par l'entremise d'un administrateur principal ou par un autre moyen.

Si on tient compte de la description du rôle du président du conseil faite par David Layton et Donald Thain, comment le président peut-il demeurer indépendant? Son indépendance aurait tôt fait de disparaître. Des membres du comité ont laissé entendre que l'indépendance d'un administrateur en poste depuis 15 ans serait perdue. Si le président du conseil devait occuper le rôle recommandé par David Layton, il agirait non plus comme président du conseil, mais bien plutôt comme une sorte de co-PDG.

La présence d'un administrateur compétent et solide est essentielle. Il importe de mettre en place un processus en vertu duquel le conseil peut se réunir indépendamment de la direction. Il importe de mettre en place un mécanisme d'évaluation du rendement du PDG. L'échec que nous avons connu à la Dominion Textile s'explique par le fait que nous avons dû permettre que la société fasse l'objet d'une prise de contrôle pour faire en sorte que les actionnaires obtiennent un prix intéressant. Notre échec s'explique par le fait que, pendant longtemps, nous ne nous sommes pas préoccupés avec suffisamment de vigueur du calibre des gestionnaires. C'est aussi simple que cela. Les sociétés qui ne font pas un bon travail à ce chapitre feront les frais d'une prise de contrôle. Le marché y veillera.

Le sénateur Kolber: Il est essentiel que le conseil puisse se réunir en marge de la direction. Quant à savoir s'il convient de dissocier les postes de PDG et de président du conseil, chaque société verra les choses sous un angle différent. Il serait presque impossible d'effectuer une telle dissociation dans les banques, par exemple. La courbe d'apprentissage monopolisera le temps de tous et chacun.

M. Crawford: C'est un autre problème. Si on fait appel à un président du conseil de l'extérieur sans connaissance préalable, il lui faudra un certain temps pour être en mesure de s'occuper des problèmes auxquels la société est confrontée et de représenter le conseil.

Dans certains cas, la situation idéale consiste à choisir un président du conseil de l'extérieur qui agit comme porte-parole du conseil. Dans d'autres cas, il vaut mieux faire appel à un administrateur principal. Cependant, il est essentiel que le conseil se réunisse pour discuter des enjeux, sans que des représentants de la direction soient présents. Lorsque tel est le cas, les résultats sont stupéfiants. Il arrive que certains aient des préoccupations, mais qu'ils ne veuillent pas les soulever, ni faire appel à un autre administrateur. En l'absence de la direction, les administrateurs mettront de telles questions sur la table. Des choses vont bouger.

Senator Oliver: Are you suggesting that management representatives should not be present for that meeting?

Mr. Crawford: That is correct. It is dangerous to do that if you do not have a process for doing it, however. To exclude management in the middle of a difficulty would create all kinds of concerns. If, however, you have a regular process for your meetings, and you follow that process, you will not create concerns.

Senator Kolber: One of the Canadian banks brought in an outsider, hoping to train him to become chair. I will not mention the name of the bank. The guys at the bank set out to destroy him. It was simple; they gave him a whole bunch of credit files to take over every night. He went berserk and quit. It is a true story, and a good example of what could happen.

Mr. Crawford: There is one other point I should like to make. If an institution has major holdings in a company, the issue is whether or not to bring in board members from that institution. I know that that is being debated at Teachers'. I am on the investment committee of CN, and people they have gone on the boards. It has happened in some cases.

As a director of Maple Leaf Foods, I know that the best thing is to have teachers represented on the board. As I said in my brief, it is one thing to sit back and throw spit-balls if you are not on the board, but it is quite another thing to be there and to make the actual decisions.

I know that there are pros and cons, but if you have a really big holding — whether it is 10 per cent or not — you do not have the liquidity to deal with it. I would think that having institutions put their people on the board would add to the value of corporate governance in large holdings.

The Chairman: You referred to major holdings. Teachers' has a large chunk of Maple Leaf Foods — something like 40 per cent.

Mr. Crawford: They have 45 per cent of the equity, and about 22 per cent of the votes.

The Chairman: At what point does an investment become large enough? I do not need a precise number, but I do not know if we are talking about 10 per cent, 40 per cent, or 5 per cent.

Mr. Crawford: Major holdings could be anything upwards of 5 per cent. It depends on the company. In the Royal Bank, it is not a big deal to own 5 per cent, but it could be in some companies.

The Chairman: You are suggesting a sizeable block.

Mr. Crawford: If people want to have an influence, it is better to have that influence at the table. You will know what is happening. If people are exercising their influence in one way or another, you do not take a major action without talking to them.

Le sénateur Oliver: Êtes-vous en train de nous dire qu'aucun représentant de la direction ne devrait assister à ces réunions?

M. Crawford: C'est exact. En l'absence d'un mécanisme à cette fin, il est toutefois dangereux de le faire. Le fait d'exclure la direction au milieu d'une difficulté générerait toutes sortes de préoccupations. Si, en revanche, les réunions sont régies par un mécanisme ordinaire et que ce dernier est respecté, il n'y aura pas de préoccupation.

Le sénateur Kolber: L'une des banques canadiennes a fait appel à une personne de l'extérieur, dans l'espoir de la préparer à occuper le poste de président du conseil. Je ne mentionnerai pas le nom de la banque. Des personnes de l'intérieur de la banque ont alors entrepris de détruire l'intéressé. C'était facile: on lui a remis un paquet de dossiers de crédit à étudier chaque soir à la maison. La personne en question a perdu les pédales et a remis sa démission. C'est une histoire vraie et une bonne illustration de ce qui peut arriver.

M. Crawford: Il y a un autre point que je devrais soulever. Si une institution a des avoirs importants dans une société, la question est de savoir s'il convient de nommer au conseil des membres de l'institution en question. Je sais que les enseignants débattent de cette question. Je siège au comité de placement du CN, et ils sont présents au conseil. On l'a fait dans certains cas.

En ma qualité d'administrateur d'Aliments Maple Leaf Inc., je sais qu'il vaut mieux que les enseignants soient représentés au conseil. Comme je l'ai indiqué dans mon mémoire, c'est une chose de faire le «gérant d'estrade» quand on ne siège pas au conseil, et c'en est une autre d'être présent et de prendre des décisions.

Je sais qu'il y a des avantages et des inconvénients, mais lorsqu'on a affaire à des avoirs importants — qu'il s'agisse ou non de 10 p. 100 — on ne dispose pas des liquidités nécessaires. Pour ce qui est des avoirs importants, je pense que la présence de membres des institutions au conseil ajoute à la valeur de la régie d'entreprise.

Le président: Vous avez fait référence aux avoirs importants. Les enseignants détiennent une participation importante dans les Aliments Maple Leaf Inc. — quelque chose comme 40 p. 100.

M. Crawford: Ils ont une participation de 45 p. 100 et détiennent environ 22 p. 100 des actions avec droit de vote.

Le président: À quel moment un placement devient-il suffisamment important? Je n'ai pas besoin d'un chiffre précis, mais j'ignore si nous parlons de 10 p. 100, de 40 p. 100 ou de 5 p. 100.

M. Crawford: On peut parler d'avoirs importants relativement à toute participation supérieure à 5 p. 100. Tout dépend de l'entreprise. Dans la Banque Royale, le fait de détenir une participation de 5 p. 100 n'a rien de bien extraordinaire, mais il en va tout autrement dans certaines sociétés.

Le président: On a affaire à une participation considérable.

M. Crawford: Si on souhaite avoir de l'influence, il vaut mieux qu'elle s'exerce à la table. On sait ce qui se passe. Lorsque des personnes exercent leur influence d'une façon ou de l'autre, on ne prend aucune initiative majeure sans d'abord les consulter.

The Chairman: This is true whether they are on the board or not?

Mr. Crawford: Yes.

The Chairman: What you are saying, then, is that they should be fully educated with respect to the background of a particular transaction if they are on the board.

Mr. Crawford: If they are not on board, and you go to see them, you have to explain to them that, while you want their advice, they must realize that they will become insiders once they have the information.

The Chairman: In doing that, have you ever been told that the person or group did not want to become an insider, and therefore was not prepared to talk to you?

Mr. Crawford: Yes. In Dominion Textile, we deal with five institutions. Of those, three major ones were quite happy to acknowledge that they were insiders, but two were not. We had to deal with them in a different fashion. Without getting into detail, we were saying that those two groups must have confidence in the board. The only game in town is to get better value for our shareholders.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: In Quebec, we are familiar with the Caisse de dépôt et placement. I have been concerned about something for some time now. Directors who sit on the boards of competing companies, for example, three directors of three telephone companies and three officials from the Caisse de dépôt, all are involved in the same pension fund. We see the same thing happen in the food industry.

What can be done to ensure healthy competition when directors on the boards of competing companies in the same sector all invest in the same fund? Obviously, each director wants optimum performance and does his best to ensure that his company is heading in the right direction with a competent management team.

As a representative of IMASCO, would you appreciate being financed by the Caisse de dépôt to the point where an official of the caisse sits on your company's Board of Directors and officials from the same financial institution sit on competing boards and have access to the same information that you have? Do you think there are adequate safeguards in place as far as information is concerned to ensure the competitiveness and integrity of the system? Or should the fact of being a major investor in the company, and therefore of having someone on the board of directors, preclude investing funds in several different companies operating in the same sector? In your opinion, does this create some ethical problems? I think it does, perhaps because of the problems I experienced in the telephone and food sectors. It bothered me that Métro, Provigo and Steinberg each had someone from the caisse de dépôt sitting on their respective boards of directors, that everyone shared the same information and that these people saw each other everyday. In view of the fact that a

Le président: Le même raisonnement s'applique, que les intéressés soient ou non représentés au conseil?

M. Crawford: Oui.

Le président: Ce que vous nous dites, c'est donc que les personnes qui siègent au conseil devraient être pleinement au courant du contexte qui entoure une transaction particulière.

M. Crawford: Si les intéressés ne siègent pas au conseil et qu'on s'adresse à eux, on doit leur expliquer qu'on souhaite avoir leur opinion, mais que, une fois qu'ils auront reçu l'information, ils seront considérés comme des initiés.

Le président: Vous est-il déjà arrivé que la personne ou le groupe à qui vous vous êtes adressé ne souhaitait pas devenir un initié et, par conséquent, n'était pas disposé à vous parler?

M. Crawford: Oui. Dans la Dominion Textile, nous avions affaire à cinq institutions. Parmi celles-ci, trois institutions majeures ont admis assez volontiers être des initiées, mais deux ont refusé. Nous avons dû traiter avec elles de façon différente. Sans entrer dans les détails, nous tentions de convaincre ces deux groupes de faire confiance au conseil. La seule règle qui s'applique consiste à obtenir un bon prix pour nos actionnaires.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Nous connaissons au Québec l'expérience de la Caisse de dépôt et de placement. Ce qui me préoccupe depuis très longtemps, c'est qu'on a dans le même fonds de pension, des directeurs qui siègent sur les conseils d'administration de compagnies concurrentes, par exemple trois directeurs de trois compagnies de téléphone et trois personnes de la Caisse de dépôt. La même chose dans le domaine de l'alimentation.

Comment fait-on pour s'assurer d'une concurrence saine dans le cas de directeurs qui appartiennent au même fonds, qui siègent sur les conseils d'administration de compagnies concurrentes dans le même secteur? Évidemment, chacun veut la meilleure performance, chaque directeur fait de son mieux pour contribuer à ce que son entreprise aille dans la meilleure direction avec une équipe de direction qui propose des plans d'action.

Est-ce que vous apprécieriez, comme représentant de IMASCO, être financé par la caisse de dépôt au point d'avoir un directeur de la Caisse de dépôt et que vos concurrents aient des gens de la même caisse de dépôt sur le conseil d'administration et que ces derniers connaissent tous l'information? Est-ce que vous croyez que l'information reçue est suffisamment bien protégée pour qu'il y ait concurrence et intégrité dans le système ou si le fait d'être un investisseur majeur dans une entreprise, donc d'avoir un directeur, empêcherait l'investissement d'un fonds dans plusieurs entreprises du même secteur? D'après vous, est-ce qu'il y a un problème d'éthique à ce niveau? Moi, j'en vois un, peut-être est-ce à cause des problèmes que j'ai connus dans le domaine de la téléphonie et de l'alimentation. Cela me fatiguait de savoir que Métro, Provigo et Steinberg avaient chacun un directeur de la caisse de dépôt et que toute l'information allait à chacun et que ces gens se voyaient tous les jours. Compte tenu que l'on aura de plus en plus d'entreprises qui auront des investissements significatifs, comment

growing number of companies have significant investment holdings, what would you recommend to ensure the competitiveness and integrity of the system?

[English]

Mr. Crawford: Your point is well taken, senator. There is no question that a major institution can have large investments in many companies in Canada — including in companies that are in competition with each other. If the practice of having major investors represented on the board were to be adopted, and if those representatives were in competition with one another, that would obviously raise an issue of confidential information. It would be cause for concern.

If institutions decide that they will have representatives on boards, they have two choices. They will either have to decide that they will not have representatives on boards where they have major investments in the competition, or, more appropriately in today's society, they will have to develop some sort of Chinese wall to deal with that issue. There is no question that your point is well taken, and it should be part of the record.

Senator Hervieux-Payette: Perhaps I am taking advantage of the fact that you know the Canada-U.S. situation. One of my pet projects over my many years in politics has been the employees' stock ownership plan. My idea for this plan came from the type that was introduced earlier in the United States, but ours would probably have a better fiscal framework. Many more employees in the United States have a stake in their companies. By the same token, they have been initiated into the stock market. Therefore, they may be a little bit more knowledgeable when it comes to institutional investors, and in a better position to understand what is going on in the market.

With globalization, and things such as the 20-per-cent rule, it is important to have an educated public. Do you feel that Canada has done enough to promote that, or should we be a bit more aggressive? In your experience, is this an important issue — especially now that we are in a knowledge-based industry, where salaries have a big importance in terms of keeping employees in Canada? Having a stake in a growing company will help to keep these brains in our country.

Mr. Crawford: It is important and helpful to get employee ownership down to a fairly deep level in a company. It is a two-edged sword, of course. I am now involved in a company in the U.S. that has the type of plan to which you refer. It was a great, exciting thing as the market price went from \$18 to \$70. It is less exciting these days, as yesterday it closed at \$55. You can get a lot of disgruntled employees. It is something about which you have to be careful.

This is something that can be found today in the money purchase pension plans, where an employee can control his own investments to some extent. The employer can set up different

traiteriez-vous la question pour garantir la compétition et l'intégrité du système?

[Traduction]

M. Crawford: Vous avez très bien parlé, sénateur. Il ne fait aucun doute qu'un grand établissement peut compter des investissements importants dans un grand nombre d'entreprises au Canada — y compris des entreprises concurrentes. Si la présence des gros investisseurs au conseil d'administration des entreprises en question était une pratique adoptée et si les administrateurs en question représentaient des entreprises concurrentes, il y aurait évidemment un problème concernant la confidentialité des renseignements. Il y aurait lieu de se préoccuper.

Si les établissements décident qu'ils veulent être représentés aux conseils, ils ont deux options: soit qu'ils décident de ne pas être représentés au conseil d'administration où il y a un concurrent chez qui ils ont fait des investissements notables, soit qu'ils — et cela convient mieux à la société moderne — instaurent une sorte de cloisonnement pour régler la question. Votre question est très certainement pertinente, et elle devrait être inscrite au compte rendu.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je profite peut-être du fait que vous connaissez la situation canado-américaine. Depuis toutes ces années que je suis en politique, il y a un projet que j'affectionne toujours — celui des régimes d'actionnariat pour employés. Mon idée à cet égard provenait du genre de régime déjà instauré aux États-Unis, sauf que le nôtre se situerait probablement dans un meilleur cadre financier. Le nombre d'employés qui ont une participation dans la société où ils travaillent aux États-Unis est beaucoup plus grand. De même, ils ont eu droit à une initiation à la bourse. Ils en savent donc un peu plus sur les investisseurs institutionnels et sont mieux placés pour comprendre ce qui se passe sur le marché.

Compte tenu de la mondialisation et de choses comme la règle des 20 p. 100, il importe que le public connaisse la question. Croyez-vous que le Canada en a fait assez pour promouvoir cela, ou encore faudrait-il y mettre une plus grande vigueur? D'après votre expérience, s'agit-il d'une question importante — surtout que nous nous trouvons maintenant au sein d'une industrie fondée sur le savoir, où les salaires ont une grande importance pour qui veut garder ses employés au Canada? Une participation dans une entreprise en pleine croissance incitera cette matière grise à demeurer au pays.

M. Crawford: Il est important et utile à la fois d'enraciner l'actionnariat au sein d'une entreprise. Bien sûr, il s'agit d'une arme à deux tranchants. Je traite actuellement avec une entreprise aux États-Unis et qui offre le genre de régime auquel vous faites allusion. C'était excellent, trépidant à l'époque où le cours du marché est passé de 18 \$ à 70 \$. C'est moins trépidant de nos jours; hier, le cours des actions s'établissait à 55 \$ à la clôture. Cela peut donner beaucoup d'employés mécontents. Il faut faire attention à cela.

C'est quelque chose que l'on trouve de nos jours dans les régimes de retraite à cotisations déterminées, où l'employé contrôle dans une certaine mesure ses propres investissements.

funds in which the employee can invest. I am in favour of laws to encourage ownership of stock by employees in companies.

Senator Meighen: Do you have an opinion as to whether the boards ought to be made up of lay people or of investing experts? OMERS seems to take the view that they should be lay people with a commitment to the job, and with some sophistication, knowledge and interest, but that they should not necessarily be people with an investment background. Do you have a view on that?

Mr. Crawford: I was involved as legal counsel in setting up the market fund when OMERS was first started. It had, and still has, I think, a lay board, in the sense that the members represent municipalities and other groups around the province whose money OMERS manages. They also had an investment policy committee, however, that advised the board. It was more professional, and the members had more sophisticated investment backgrounds. They were not experts on municipalities, but rather experts on investing or economic considerations. I am not sure how OMERS is structured today, or how the Teachers' board is structured today.

Personally, I feel that it is important to have a sophisticated group — whether it is called an advisory committee, or some other term — to advise the board, particularly if the board lacks that sophistication. This is not a criticism. There are some very wise people on the boards, and if they are there long enough, they will develop their own sophistication in this area. They do tend, in OMERS at least, to come and go quite a bit, depending on the status of the municipality which they represent. An investment advisory committee which lacked significant power of its own could be very helpful in advising the board.

This is one of the criticisms of CalPERS mentioned in the article about college funds in the U.S. to which I referred you. There is no control over CalPERS because the members of the board are elected. There is nothing wrong with that, it is a great process, but it does not necessarily result in a board whose members have sophisticated investment experience. I think you need some sophisticated people.

Senator Meighen: What is your view of the requirement that directors of corporations own shares?

Mr. Crawford: I think that they should be required to do so. The board should have a certain amount of diversity — males, females, professionals, engineers, lawyers, businessmen, MBAs — each board member has different strengths. Directors should be required to own shares.

L'employeur peut créer divers fonds dans lesquels l'employé peut investir. Je suis favorable aux lois qui encourageraient l'actionnariat chez les employés.

Le sénateur Meighen: Croyez-vous que les conseils devraient se composer de profanes ou encore de spécialistes en placement? Les responsables du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario — OMERS — semblent être d'avis qu'il devrait y avoir des profanes dévoués à la tâche, qui connaissent assez bien la question, qui y portent un intérêt, mais sans avoir nécessairement de formation en placement. Êtes-vous de cet avis?

M. Crawford: À titre de conseiller juridique, j'ai pris part à l'établissement de la caisse du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario. Celui-ci comptait — et compte toujours, je crois — un conseil composé de profanes, c'est-à-dire que les membres représentent des municipalités et d'autres groupes de la province dont l'argent est géré par les responsables du régime. Il y a là aussi un comité de la politique de placement qui conseille le conseil d'administration. Les membres de ce comité étaient davantage des professionnels, les membres avaient une formation plus poussée en ce qui concerne les placements. Il s'agissait non pas de spécialistes des municipalités, mais plutôt de spécialistes des considérations économiques ou liées au placement. Je ne sais pas très bien comment le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario est structuré aujourd'hui. Il en va de même du conseil des enseignants.

Personnellement, je crois qu'il importe de pouvoir compter sur un groupe de gens avertis, qu'il porte le nom de comité consultatif ou un autre nom, pour donner des conseils au conseil d'administration, particulièrement si celui-ci ne connaît pas très bien le monde des placements. Ce n'est pas là une critique. Les conseils d'administration comptent des gens d'une grande sagesse qui, s'ils y siègent assez longtemps, finissent par assez bien connaître le domaine. Ils ont tendance, tout au moins dans le cas du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, à remplir un mandat assez court, suivant le statut de la municipalité qu'ils représentent. Un comité consultatif sur les placements qui n'est pas doté lui-même de pouvoirs considérables pourrait être d'une grande utilité au conseil d'administration.

C'est l'une des critiques formulées à l'égard de CalPERS dans l'article dont je vous parlais à propos des fonds collégiaux américains. Il n'y a pas d'emprise sur CalPERS — les membres du conseil d'administration sont élus. Cela n'est pas mal en soi, c'est même très bon, mais on ne se retrouve pas nécessairement avec un conseil d'administration dont les membres ont de l'expérience dans le domaine des placements. Je crois qu'il faut pouvoir compter sur des gens avertis.

Le sénateur Meighen: Êtes-vous d'avis que les administrateurs devraient être obligés d'avoir des parts dans la société?

M. Crawford: Je crois qu'ils devraient être obligés de le faire. Le conseil d'administration devrait être marqué par une certaine diversité — il devrait y avoir des hommes, des femmes, des professionnels, des ingénieurs, des avocats, des gens d'affaires, des titulaires d'un baccalauréat en administration des affaires. Chaque conseil d'administration a des points forts qui lui sont

I am, however, troubled by some of the U.S. requirements which place required ownership at a very high level. How can a university professor buy that many shares unless he or she is in a business school, and makes a lot of money from outside consulting? I am very much in favour of aligning the interests of the director with the interests of the shareholder. I am therefore a very strong believer in owning shares.

Senator Meighen: What about options in lieu of honoraria?

Mr. Crawford: I am not opposed to options for directors. As I mention in my brief, the institutions have been narrow in their approach. The Dey committee basically said that there is nothing wrong with options as long as you value them, and provided that the total compensation for the board is reasonable.

How do you value options? When they are issued, they may be worth 30 per cent or 40 per cent of the underlying market value, which is what would be shown as remuneration. If the total remuneration in cash and options is reasonable, I do not have a problem with it. I do have a problem with people who still feel that options do not have any value because they are issued at market, and that therefore a big bundle of options can be issued to directors, and it does not matter. That is outdated thinking, and we have left it behind.

Senator Kolber: Are you a Warren Buffett disciple?

Mr. Crawford: Yes. I have been for about 20 years, actually.

Senator Kolber: Is there not a big tax problem for a professor who is given options and values as remuneration? He must pay tax on what he does not get.

Mr. Crawford: Yes, possibly. I am not a tax expert.

Senator Kolber: If it is remuneration, it does not matter whether he gets it or not — he still must pay tax on it.

Senator Meighen: You referred a number of times to various papers; I did not have them.

The Chairman: Mr. Crawford gave us a limited number of copies. We will circulate those shortly. Some of the articles he gave us will be very helpful.

Senator Meighen: In the second to last paragraph of your paper you state: "The institutional investor has another agenda (social) other than performance." Were you referring to the labour sponsored funds to which Mr. Atkinson referred?

Mr. Crawford: It could be labour sponsored funds.

Senator Meighen: Could it be anyone with another agenda?

Mr. Crawford: An agenda other than performance, yes. You saw a bit of it with teachers.

The Chairman: Yes, and Maple Leaf Foods.

particuliers. Les administrateurs devraient être tenus d'avoir une participation.

Je me préoccupe par contre des exigences américaines à cet égard, qui me paraissent trop strictes. Comment un professeur d'université peut-il se procurer un si grand nombre d'actions, à moins qu'il n'enseigne dans une école d'études commerciales et qu'il tire d'importants honoraires de services d'expert-conseil? L'idée de faire concorder les intérêts de l'administrateur et les intérêts de l'actionnaire m'apparaît tout à fait judicieuse. Par conséquent, je crois beaucoup à l'actionariat.

Le sénateur Meighen: Quelles sont les options qui se présentent, au lieu des honoraires?

M. Crawford: Je ne suis pas contre l'idée que les administrateurs aient des options. Comme je le dis dans mon mémoire, les établissements ont adopté une approche étroite. Le comité Dey a déclaré que, fondamentalement, les options n'ont rien de mal dans la mesure où leur valeur est établie et que la rémunération globale du conseil d'administration est raisonnable.

Comment établir la valeur des options? Au moment de leur émission, elles peuvent valoir 30 ou 40 p. 100 de leur valeur au marché — et c'est ce qui serait présenté comme rémunération. Si la rémunération globale, en espèces et en options, est raisonnable, je n'y vois aucun problème. J'y vois un problème lorsque les gens estiment que les options n'ont pas de valeur parce qu'elles sont remises au moment de l'émission, moment auquel toute une pile d'actions peut être remise aux administrateurs — peu importe. C'est une façon démodée de voir les choses; nous ne pensons plus de cette façon.

Le sénateur Kolber: Êtes-vous un disciple de Warren Buffet?

M. Crawford: Oui. Depuis une vingtaine d'années, en fait.

Le sénateur Kolber: Le professeur qui reçoit des options et des valeurs mobilières à titre de rémunération éprouve-t-il de gros problèmes fiscaux? Il doit verser un impôt sur ce qu'il n'obtient pas.

M. Crawford: Oui, peut-être. Je ne suis pas fiscaliste.

Le sénateur Kolber: Si c'est une rémunération, il importe peu qu'il l'obtienne ou non — il doit toujours verser un impôt.

Le sénateur Meighen: Vous avez parlé plusieurs fois de certains documents. On ne me les a pas donnés.

Le président: M. Crawford nous a donné un nombre limité d'exemplaires. Nous allons les faire circuler sous peu. Certains des articles qu'il nous a donnés seront très utiles.

Le sénateur Meighen: À l'avant-dernier paragraphe de votre mémoire, vous dites: l'investisseur institutionnel a des desseins (sociaux) autres que le rendement. Parliez-vous des fonds de travailleurs auxquels faisait allusion M. Atkinson?

M. Crawford: Il pourrait s'agir de fonds de travailleurs.

Le sénateur Meighen: Est-ce que cela pourrait être quelqu'un qui a d'autres desseins?

M. Crawford: Des desseins autres que le rendement? Oui. On a vu cela un peu dans le cas des enseignants.

Le président: Oui, et dans le cas des Aliments Maple Leaf.

Mr. Crawford: Mr. Lamoureux quite properly rejected a different approach. Nevertheless, he is responsible to a board. If they did not agree with him, they could change that.

It is a bit analogous to the airport authorities. You think that airports are being privatized — but they are not being privatized, they are being turned over to an authority. There are all kinds of social agendas amongst the directors of the airport authorities.

The Chairman: That opens up a can of worms that I do not intend to pursue.

Mr. Crawford: It gave me a chance to bring up one of my pet peeves.

The Chairman: Mr. Crawford, thank you very much for coming here this morning. Thank you also for the collection of clippings and the attachments to your document. It is all very helpful to us.

We agreed that we would not resolve the issue of Bill C-28 today, but Senator Tkachuk wants to make a comment. Later, we will have a witness from Australia, who is the academic who wrote the report of the Wallis inquiry. We will then move on to Bill C-28. In order to give us time to think about the Bill C-28 issue, however, Senator Tkachuk wished to raised something at this time.

Senator Tkachuk: Senator Simard raised the issue of having the minister appearing before the committee on Bill C-28. I want to make it known that we feel that a minister should appear before the committee on this bill. I raise this point now because, if we are to meet tonight, it will allow time for the government to send either the minister or the parliamentary secretary to our meeting. It hardly seems legitimate for us to consider a bill of this importance without having a minister appear at least once before members of this committee.

The Chairman: My response last week was that I understood the principle of having the minister appear on a bill. In fact, I made two observations.

First, I like the idea of a minister appearing before a committee, following a budget in the same way that the director of the Bank of Canada does. I do not know why we have not done that, but it is well worth pursuing, and it is a procedure which I would favour.

Second, there is a second bill before the Senate, Bill C-36, which deals with the 1998 budget. Senator Tkachuk and I are trying to have that brought before the Finance Committee. At this point, it is not clear whether this committee or the Finance Committee will be assigned that bill. I will try to resolve that issue. Since that is a current budget bill, I indicated that I would strongly support the notion that the minister should appear on that bill.

M. Crawford: M. Lamoureux a rejeté une approche différente avec raison. Tout de même, il est responsable envers un conseil d'administration. Si les membres du conseil ne sont pas d'accord avec lui, ils peuvent changer cela.

C'est un peu comme dans le cas des administrations aéroportuaires. On croit que les aéroports sont en trait d'être privatisés, mais ce n'est pas le cas. On les transfère à une administration. Les membres du conseil des administrations aéroportuaires ont toutes sortes de desseins sociaux.

Le président: Voilà qui amène tout un débat que je ne voulais pas aborder.

M. Crawford: C'était l'occasion pour moi de parler d'une de mes bêtes noires.

Le président: M. Crawford, merci beaucoup d'être venu témoigner ici ce matin. Merci pour l'ensemble des coupures de presse et des documents que vous avez annexés à votre mémoire. Tout cela nous est très utile.

Nous nous sommes entendus pour dire que nous n'allions pas régler la question du projet C-28 aujourd'hui, mais le sénateur Tkachuk veut formuler une observation. Plus tard, nous accueillerons un témoin d'Australie, l'universitaire qui a rédigé le rapport à la suite de l'enquête Wallis. Ensuite, nous traiterons du projet de loi C-28. Pour que nous ayons le temps de réfléchir au projet de loi C-28, tout de même, le sénateur Tkachuk souhaite soulever une question.

Le sénateur Tkachuk: Le sénateur Simard a parlé du fait de demander au ministre de venir comparaître devant le comité à propos du projet de loi C-28. Je tiens à souligner que nous estimons que le ministre devrait venir témoigner devant le comité à propos de ce projet de loi. Je soulève cette question à l'instant parce que, si nous devons nous rencontrer ce soir, le gouvernement aurait le temps d'envoyer soit le ministre, soit le secrétaire parlementaire à notre réunion. Il ne nous semble guère légitime d'étudier un projet de loi de cette importance sans que le ministre vienne comparaître au moins une fois.

Le président: J'ai dit, la semaine dernière, que je comprenais le principe qui consiste à inviter le ministre à venir témoigner à propos d'un projet de loi. De fait, j'ai formulé deux observations à ce moment-là.

Premièrement, je suis favorable à l'idée qu'un ministre vienne témoigner devant le comité, à la suite de l'annonce d'un budget, de la même façon que le directeur de la Banque du Canada. Je ne sais pas pourquoi nous n'avons pas procédé ainsi, mais c'est une idée qui vaut la peine d'être approfondie, une démarche que je préconise moi-même.

Deuxièmement, le Sénat est saisi d'un deuxième projet de loi, le projet de loi C-36, qui traite du budget de 1998. Le sénateur Tkachuk et moi-même essayons de renvoyer cela au comité des finances. Pour l'instant, nous ne savons pas si notre comité ou le comité des finances aura pour tâche d'étudier ce projet de loi. Je vais essayer de régler cette question. Comme le projet de loi porte sur le budget en cours, je préconise vivement que le ministre vienne témoigner à son sujet.

With respect to Bill C-28, my concern is that it deals with budgets that are two and three years old. I do not like that for other reasons. It has nothing to do with the minister, but rather with the process. Therefore, it would seem to be a debate with the current Minister of Finance over the current budget and current policy, not over budgets and policies that are two and three years old, and which are already in effect. That was the position that I took on Thursday.

I have not yet had an opportunity to discuss the issue with either the government or my colleagues. I am happy to explore that question, however, and I will report back on it tonight. That is how things stand at the present time.

Senator Tkachuk: Let us not get into a big debate on this today. I agree that the minister should appear on the question of the budget, which concerns the broad general policies and principles of the government as they proceed for the upcoming year. At the same time, certain bills such as Bill C-28 and Bill C-36 put meat on the table for a lot of the broad principles that the minister and the government are trying to implement.

Those principles should be discussed in some detail with the minister responsible for the bill, and not with the bureaucrats who are there to administer it. The bureaucrats are not the government; they simply administer what we pass.

The Chairman: We will discuss that later. Any other comments?

Senator Kolber: If we continue to call the minister too often, either he will not show up, or he will decide that we are crying wolf.

I have taken the trouble of going through Bill C-28, and I have had our tax people go through it. This is a very technical bill. I am not sure that the minister would know how to answer questions on it. I think that it would be a waste of his time, and of ours. If you have questions on it, they should be answered by a someone like a deputy minister. I would not be in favour of bringing the minister in on this matter. To put it bluntly, I think that we would be using up brownie points.

Senator Stewart: I understand the notion that in responsible governments it is the minister who is responsible. Perhaps I am not sufficiently deferential to ministers, because I often think we waste our time when we have them as witnesses. I suspect that the bureaucrats will give more accurate and more helpful information in many instances. I tend to agree with Senator Kolber on that point.

There is a broader matter about which I have often thought since I came to the Senate. That is to say, the Senate does not seem to look at the budget at any point. The National Finance Committee may well look at the Estimates — specifically the Supplementary Estimates that tend to be detailed — but with the Main Estimates the lines are very big. At no place in our process do we pull together the expenditure program of the government, however — the fiscal policy of the government on the one hand,

Quant au projet de loi C-28, le fait qu'il traite de budgets qui ont deux et trois ans est ce qui me préoccupe. Je n'aime pas cela pour d'autres raisons. Cela n'a rien à voir avec le ministre; c'est plutôt le processus. Ce serait donc un débat avec le ministre des Finances à propos du budget en cours et de la politique actuellement appliquée, et non pas de budgets et de politiques qui ont deux ou trois ans déjà, et qui sont déjà en vigueur. C'est la position que j'ai prise jeudi.

Je n'ai pas encore eu l'occasion de discuter de cette question avec le gouvernement ni avec mes collègues. Je suis toutefois heureux d'explorer cette question, et je vous en donnerai des échos ce soir. Voilà où nous en sommes pour l'instant.

Le sénateur Tkachuk: Ne nous engageons pas dans un gros débat là-dessus aujourd'hui. Je suis d'accord pour dire que le ministre devrait comparaître à propos de la question du budget, qui touche aux principes et aux politiques d'ensemble du gouvernement pour l'année à venir. En même temps, il faut dire que certains projets de loi, comme les projets de loi C-28 et C-36, constituent la substance des politiques que le ministre et le gouvernement essaient de mettre en place.

Il faut jusqu'à un certain point discuter des principes en question avec le ministre responsable du projet de loi, et non pas avec les bureaucrates qui sont là pour l'administrer. Les bureaucrates ne forment pas le gouvernement. Ils ne font qu'administrer ce que nous adoptons.

Le président: Nous allons discuter de cela plus tard. Y a-t-il d'autres observations?

Le sénateur Kolber: Si nous continuons à inviter le ministre à venir témoigner trop souvent, soit qu'il ne se présentera pas, soit qu'il décidera que nous criions au loup.

J'ai pris la peine d'étudier le projet de loi C-28 article par article, et j'ai demandé à nos fiscalistes de l'étudier. C'est un projet de loi très technique. Je ne suis pas convaincu que le ministre aurait réponse à nos questions. Je crois que ce serait une perte de temps pour lui aussi bien que pour nous. Si vous avez des questions à ce sujet, il faudrait s'adresser à un spécialiste comme un sous-ministre. Je ne suis pas d'accord pour dire qu'il faut inviter le ministre à témoigner sur cette question. Je ne mâcherai pas mes mots: je crois que cela grugerait notre capital de sympathie.

Le sénateur Stewart: Je comprends que, dans les gouvernements responsables, c'est le ministre qui est responsable. Je n'ai peut-être pas assez de respect pour les ministres — je crois que leur témoignage est souvent une perte de temps pour nous. Je soupçonne que les bureaucrates, dans bien des cas, donnent des renseignements plus exacts et plus utiles. J'ai tendance à être d'accord avec le sénateur Kolber sur ce point.

Il y a une question plus générale à laquelle je réfléchis souvent depuis que je me trouve au Sénat. Le Sénat ne semble pas se pencher sur le budget à quelque stade que ce soit. Le comité des finances nationales peut bien étudier le Budget des dépenses — et plus particulièrement le Budget des dépenses supplémentaires, qui a tendance à être approfondi —, mais les articles auront une portée très générale dans le Budget des dépenses. Nous ne nous attardons à aucun stade sur le programme des dépenses du

and the tax policy on the other hand. It would be useful to have this done. On the one hand, I am not sure this is the right committee. On the other hand, I do not know whether we have the personnel in any other committee that could do it better.

I agree with Senator Kolber on the immediate question. However, we in this committee, in cooperation with our colleagues, should look at this whole question of the government's fiscal policies.

The Chairman: That is why I raised the question. I think that we have the germ of a good idea, and that we should figure out a way to implement it.

Let me make one other comment as to why I am in favour of having the minister appear on Bill C-36, but not on Bill C-28.

It is partly for the technical reason which Senator Stewart and Senator Kolber raised. It is also partly due to the fact that there are matters in Bill C-36 which have been the subject of considerable media coverage, as well as debate in the other place. Bill C-28 was not examined at length in the other place, however. It was quite straightforward because of its technical nature. That is why I would urge the minister to appear on Bill C-36.

I am a little concerned about the point raised by Senator Kolber, however. That that is to say, if we can only get the Minister of Finance on a limited number of issues, I would prefer to hear him on issues which are truly debatable public policy questions, rather than on issues which I regard as basically technical.

Senator Kolber: Budget speeches start off with broad generalities which are followed by policies and lovely statements about how well we are doing. In the last three minutes of the speech, we hear of about 20 tax changes, which is what we are all waiting to hear. We are not really interested in the first part of the speech.

Bill C-28 has gone back three years in order to try to correct stupidities.

There is a desire for legislation which would create an independent tax collection agency, something which many countries have. In April of 1998, the Auditor General said that he encourages Revenue Canada and the Departments of Finance and Justice to work together to clarify ambiguities in the Income Tax Act. He went on to say that the three departments have identified over 400 ambiguities and anomalies in the Income Tax Act that need to be addressed. In fact, that is what Bill C-28 is mostly about.

Senator Tkachuk: Over the last six months, due to the unfortunate absence of a senator from the Senate, we have been listening to debate over our own relevance. I do not buy into the theory that ministers grace us by their presence.

The Chairman: I agree with you on that.

gouvernement — la politique financière du gouvernement, d'une part, et sa politique fiscale, de l'autre. Or, il serait utile de le faire. D'une part, le nôtre n'est peut-être pas le bon comité. D'autre part, je ne sais pas si un autre comité a à sa disposition un personnel qui accomplirait mieux cette tâche.

Je suis d'accord avec le sénateur Kolber sur la question immédiate qui se pose. Toutefois, nous qui faisons partie du comité ici présent, devrions, de concert avec nos collègues, étudier toute la question des politiques financières du gouvernement.

Le président: C'est pourquoi j'ai soulevé la question. Je crois que nous avons ici le germe d'une bonne idée, et que nous devrions essayer de trouver une façon de lui permettre de s'épanouir.

Permettez-moi de donner une des raisons pour lesquelles je souhaiterais que le ministre vienne comparaître à propos du projet de loi C-36, mais pas à propos du projet de loi C-28.

C'est lié en partie à la raison technique qu'ont soulevée les sénateurs Stewart et Kolber. C'est lié aussi en partie au fait qu'il y a, dans le projet de loi C-36, des questions qui ont fait l'objet d'une couverture médiatique notable, aussi bien que d'un débat à l'autre endroit. Le projet de loi C-28 n'a pas été examiné en profondeur à l'autre endroit non plus. Cela a été assez simple et direct, compte tenu de la nature technique du texte. C'est pourquoi j'invite vivement le ministre à venir témoigner à propos du projet de loi C-36.

La question soulevée par le sénateur Kolber me préoccupe toutefois quelque peu: si nous ne pouvons inviter à comparaître le ministre des Finances que sur un nombre limité de questions, je préfère l'entendre parler de questions qui touchent véritablement au débat sur la politique officielle, plutôt que sur des questions qui sont fondamentalement techniques.

Le sénateur Kolber: Les discours du budget commencent par des grandes généralités, puis suivent des politiques et des belles paroles sur l'état de la situation. Durant les trois dernières minutes, nous entendons parler d'une vingtaine de modifications fiscales, et c'est ce que tout le monde attendait. La première partie du discours ne nous intéresse pas vraiment.

Le projet de loi C-28 revient en arrière de trois ans pour essayer de corriger des stupidités.

On souhaite adopter une loi pour créer un organisme indépendant de perception des impôts, ce que de nombreux pays ont déjà. En avril 1998, le vérificateur général a dit encourager Revenu Canada et les ministères de Finances et de la Justice à collaborer pour éclaircir les points obscurs de la Loi de l'impôt sur le revenu. Il a déclaré aussi que les trois ministères en question ont repéré plus de 400 ambiguïtés et anomalies dans la Loi de l'impôt sur le revenu qu'il faut régler. De fait, c'est l'essentiel du projet de loi C-28.

Le sénateur Tkachuk: Depuis six mois, en raison de l'absence malheureuse d'un sénateur ici au Sénat, nous avons droit à un débat sur notre propre raison d'être. Je ne crois pas pour moi-même que la seule présence du ministre nous fait honneur.

Le président: Je suis d'accord avec vous là-dessus.

Senator Tkachuk: When a piece of legislation is introduced, new laws for the citizens of the country are being introduced, as well as new behaviours for them to exercise. The government has a responsibility to come here and defend that legislation. If the minister is of the view that the Senate is simply something with which other people can deal, and that we are not representatives of the people, then he does not have to come here. However, we do not have to do anything — and if we do nothing, the legislation will die on the vine.

It is not a question of him gracing us with his presence. The fact is that if he does not appear here, we do not have to deal with the legislation. We can exercise our influence.

I have been here for five years and, as a new senator, I was shocked that ministers did not appear here. I had always taken it for granted that they would appear here. I believe that if they do not show up, we should not deal with the bill.

Senator Simard is very interested in this bill. He made a terrific speech on it with regard to some of the problems that he saw, especially with regard to the CHST transfer points, and how that affects some of the Maritime provinces.

It is up to the minister himself. The minister can either deal with us as the second chamber, or he can consider us irrelevant and not show up. We would like the minister to come, and we will see what happens.

The Chairman: I will find out this afternoon whether he will appear.

Senator Stewart: I do not think we should bind ourselves to the notion that we do not pass a bill unless we have heard from a minister. The result will be that we will waste a lot of our time. As I said earlier, I have not been impressed over the years by the helpfulness of ministers' appearances, regardless of the political stripe of government.

My view is that we hear from the officials and, if we are not satisfied after having heard them, we ask for the minister, with specific questions in mind. However, let us not tie ourselves to a notion that no bill passes unless a minister has appeared. I like the word "appear" because it implies that they could disappear.

Senator Tkachuk: Just to clarify, I meant that if we as a committee request that a minister come, it should be a matter of form, and not a big debate.

Senator Stewart: I agree that, if the committee wants to hear a minister, then the minister should be expected to appear, and disappear quickly.

Senator Hervieux-Payette: I am co-chair of the Standing Senate Committee on the Scrutiny of Regulations. In that committee, we correct civil servants on mistakes that they have made, and on regulations that are not in conformity with the law. Outside of the finance ministry, what review has been done in

Le sénateur Tkachuk: Lorsqu'un projet de loi est déposé, ce sont de nouvelles dispositions législatives pour les citoyens du pays qui sont déposées, aussi bien que de nouveaux comportements à adopter. Le gouvernement a la responsabilité de venir ici défendre le projet de loi. Si le ministre est d'avis que le Sénat est simplement une réalité avec laquelle d'autres doivent traiter et que nous ne représentons pas le peuple, alors il n'a pas à venir ici. Par contre, nous n'avons pas à faire quoi que ce soit — si nous ne faisons rien, le projet de loi meurt au Feuilleton.

Ce n'est pas que sa présence nous fasse honneur. Le fait est que s'il ne vient pas témoigner, nous n'avons pas à nous pencher sur le projet de loi. Nous pouvons exercer notre influence.

Cela fait cinq ans que je suis ici, à titre de sénateur, et je trouve que le fait que les ministres ne viennent pas témoigner est choquant. Je tiens toujours pour acquis le fait qu'ils viendront ici. Je crois que s'ils ne se présentent pas, nous ne devrions pas traiter du projet de loi.

Le sénateur Simard s'intéresse beaucoup à ce projet de loi. Il a fait un merveilleux discours à propos des difficultés qu'il y voit, surtout en ce qui touche les points de transfert associés au Transfert canadien pour la santé et les programmes sociaux et leur incidence sur certaines des provinces des Maritimes.

C'est au ministre de décider. Il peut soit venir nous voir au Sénat, soit juger que cela n'est pas utile et ne pas se présenter. Nous souhaitons que le ministre vienne témoigner. Attendons de voir ce qui va se passer.

Le président: Je saurai cet après-midi s'il a l'intention de venir témoigner ou non.

Le sénateur Stewart: À mon avis, il ne faut pas se donner pour obligation de ne pas adopter un projet de loi si le ministre ne se présente pas. Sinon, nous allons perdre beaucoup de temps. Comme je l'ai déjà dit, les témoignages de ministres au fil des ans, quels que soient les partis politiques représentés, ne m'ont pas impressionné.

Selon moi, il faut inviter les bureaucrates à témoigner et, dans la mesure où ce qu'ils nous disent ne nous satisfait pas, il faut inviter le ministre à comparaître, en ayant des questions précises à l'esprit. Par contre, il ne faut pas s'imposer comme critère la présence d'un ministre pour l'adoption d'un projet de loi. J'aime bien le mot «présence» parce qu'il suppose la possibilité d'une absence.

Le sénateur Tkachuk: Pour votre gouverne, je voulais dire que si nous, en tant que comité, demandons que le ministre vienne comparaître, cela devrait être une formalité et non pas un débat.

Le sénateur Stewart: Je suis d'accord avec vous; si le comité tient à entendre le ministre, il faudrait s'attendre à la présence, puis tout de suite à l'absence, du ministre.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je copréside le comité sénatorial permanent d'examen de la réglementation. Notre tâche consiste à corriger les erreurs que font les fonctionnaires et à régler les cas de règlements qui ne sont pas conformes à la loi. Hors du ministère des Finances, dans quelle mesure le projet de

terms of expert advice on Bill C-28? Has our own advisor reviewed that, independent of the government?

I believe that a committee should normally have its own expert review it, and tell us whether or not it is in conformity. I do not need to have it today, but I think that it should be done before we vote.

The Chairman: Mr. Goldstein did give us a briefing document, but there was a more detailed discussion at the end of the meeting between Senators Angus, Simard and myself. It touched on the fact that tax bills are so technical that no one can understand them. It was then pointed out that in the 1960s and 1970s, this committee had independent counsel — tax lawyers — who took us through the bills. That was the first time I had heard that, but I have subsequently confirmed that it is correct.

We agreed that over the summer we would work with Department of Finance officials to get a detailed understanding of the technical sides of tax bills, whether it means getting detailed briefings from them, or whether it means hiring our own independent counsel. We did agree, to respond to the point, senator, that we will have a different process by the time tax bills hit us next year.

Senator Hervieux-Payette: I favour having an independent advisor to the committee. I personally know someone who has done it for this committee for 10 years.

The Chairman: Senator Tkachuk and I will meet with Department of Finance officials over the summer, and we will set out a process for next year.

Senator Kelleher: Where are we with respect to discussing the proposal for a joint committee between the Senate and the House of Commons?

The Chairman: At your request, we will do that *in camera* tonight, after we deal with Bill C-28.

The committee adjourned.

OTTAWA, Tuesday, June 2, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 5:40 p.m. to consider the present state of the financial system in Canada (Comparative Study of Financial Regulatory Regimes); and to consider Bill C-28, to amend the Income Tax Amendments Act, 1997.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Senators, we are here to have a videoconference discussion, with Professor Ian Harper, who is a professor at the Melbourne Business School. He appears before us

loi C-28 a-t-il été assujéti à un examen d'experts? Notre propre conseiller a-t-il examiné ce projet de loi, indépendamment du gouvernement?

Je crois que le comité devrait normalement charger son propre expert d'examiner le projet de loi, pour qu'il nous dise s'il est conforme ou non. Je n'en ai pas besoin aujourd'hui, mais je crois qu'il faudrait que cela se fasse avant la mise aux voix.

Le président: M. Goldstein nous a tout de même donné un document d'information, mais il y a eu une discussion plus approfondie à la fin de la réunion que nous avons tenue — les sénateurs Angus et Simard, et moi-même. Il était question du fait que les projets de loi fiscaux sont à ce point techniques que personne ne les comprend. On a souligné alors que durant les années 60 et 70, le comité ici présent disposait d'avocats indépendants — des avocats fiscalistes — qui expliquaient les dispositions des projets de loi. C'est la première fois que j'ai entendu parler de cela, mais on m'a confirmé depuis que c'était le cas.

Nous nous sommes entendus pour dire qu'au cours de l'été nous collaborerons avec les responsables du ministère des Finances pour approfondir notre connaissance des aspects techniques des projets de loi fiscaux, qu'il s'agisse d'obtenir de leur part des séances d'information détaillée ou d'engager notre propre conseiller indépendant. Nous avons tout de même convenu, pour répondre à votre question, sénateur, que nous aurons une autre démarche en place au moment où les projets de loi fiscaux nous seront renvoyés l'an prochain.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je suis favorable à l'idée que le comité dispose d'un conseiller indépendant. Je connais moi-même quelqu'un qui a fait cela pour notre comité pendant dix ans.

Le président: Le sénateur Tkachuk et moi-même allons rencontrer les responsables du ministère des Finances durant l'été, pour établir la marche à suivre l'an prochain.

Le sénateur Kelleher: Où en sommes-nous dans les discussions sur le projet d'établissement d'un comité mixte du Sénat et de la Chambre de communes?

Le président: À votre demande, nous allons traiter de cela à huis clos ce soir, après notre étude du projet de loi C-28.

La séance est levée.

OTTAWA, le mardi 2 juin 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 17 h 40 pour examiner la situation actuelle du système financier du Canada (Étude comparative des régimes de réglementation financière) et pour étudier le projet de loi C-28, Loi modifiant la Loi de 1997 modifiant l'impôt sur le revenu.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Chers collègues, nous sommes ici aujourd'hui pour nous entretenir par voie de vidéoconférence avec M. Ian Harper, professeur à la Melbourne Business School. Il

in order to talk about his work as a member of the 1996 Wallis Inquiry into the financial system in Australia. In particular, he will speak about the Wallis Report, which deals with the regulatory structure of financial institutions and financial services markets in Australia.

Thank you for agreeing to be with us, Mr. Harper. A number of the issues and policies with which the Wallis report dealt — and a number of the policies that are now in place in Australia partly as a result of its recommendations — are currently the subject of hot political debate in this country.

Mr. Harper, the floor is yours.

Mr. Ian Harper, Professor, Melbourne Business School, University of Melbourne: I will be speaking about decisions which our government is in the process of implementing. The government, in fact, accepted 114 of our 115 recommendations. The one that was left out, of course, concerns mergers, which will be the topic of our discussion today.

All of the other recommendations have essentially put into legislation which is presently before our Parliament. It has passed the lower house, and it stands now before our Senate. It would appear as though things will go pretty smoothly, and by July 1 the new regulatory arrangements that we recommended will all be up and running.

The Chairman: We will doubtless want to get into some specifics, but perhaps we can look at the broad principles behind your report. We must bear in mind, as you said, that 114 out of 115 recommendations are being implemented, and that the one that is not being implemented is the merger question. Inevitably, we will return to that one.

When I read the report, I got the sense that a handful of underlying principles were the fundamental driving force behind your specific detailed recommendations. For the purposes of the committee here, perhaps you might highlight the nature of the underlying philosophical principles that ultimately led you to the detailed recommendations.

Mr. Harper: I am happy to do that. I like to explain the logic of the report as taking three essential steps. As a commission, we were firstly asked to consider the nature of the forces for change bearing on the Australian financial system. In light of those forces, we had to determine how it would be appropriate for the government to reconfigure the regulation of the Australian financial system. We needed to maximize the ease with which our financial institutions could commercially meet those forces for change, while at the same time meeting the government's legitimate public policy objectives in the area of financial services.

nous parlera dans son témoignage de son travail comme membre de la Commission d'enquête Wallis, qui, en 1996, a étudié le système financier australien. Il nous entretiendra tout particulièrement du rapport Wallis, qui traite de la structure réglementaire des institutions financières et du marché des services financiers en Australie.

Merci d'avoir accepté notre invitation, monsieur Harper. Un certain nombre de problèmes et de politiques analogues à ceux dont traite le rapport Wallis — et de politiques analogues à celles qu'a adoptées le gouvernement australien notamment pour donner suite aux recommandations formulées dans ce rapport — font actuellement l'objet d'un vif débat politique dans notre pays.

Monsieur Harper, la parole est à vous.

M. Ian Harper, professeur, Melbourne Business School, Université de Melbourne: Je vais vous parler des mesures que notre gouvernement a entrepris de mettre en application. Le gouvernement australien a, en fait, retenu 114 de nos 115 recommandations. Bien entendu, celle à laquelle il n'a pas donné suite concerne les fusions, sujet sur lequel portera principalement notre discussion d'aujourd'hui.

Toutes nos autres recommandations se retrouvent essentiellement dans la loi qui est actuellement à l'étude au Parlement australien. Cette loi a franchi l'étape de la chambre basse et notre Sénat en est actuellement saisi. Tout indique que les choses se dérouleront rondement et qu'au plus tard le 1^{er} juillet, le nouveau cadre réglementaire dont nous avons recommandé l'adoption sera en vigueur.

Le président: Nous voudrions sans doute approfondir certaines questions, mais peut-être pourriez-vous d'abord nous exposer les grands principes sur lesquels vous avez fondé votre rapport. Nous devons garder à l'esprit que, comme vous l'avez fait remarquer, 114 de vos 115 recommandations sont en voie d'être mises en application et que celle à laquelle votre gouvernement n'a pas donné suite concerne les fusions. Il va sans dire que nous reviendrons sur celle-là.

Pour avoir lu votre rapport, j'ai l'impression qu'une poignée de principes de base vous ont servi de guide dans la formulation de ces diverses recommandations. Pour l'information des membres de notre comité, peut-être pourriez-vous mettre en lumière les principaux principes sur lesquels se fondent vos recommandations.

M. Harper: Volontiers. Je trouve commode d'expliquer la logique de notre rapport en faisant ressortir qu'il porte sur trois types de considérations. Notre commission avait principalement pour mandat de se pencher sur la nature des facteurs de changement qui touchent le système financier australien. En tenant compte de ces facteurs, il nous fallait déterminer dans quel sens le gouvernement devrait modifier la réglementation du système financier australien. Il nous fallait faciliter au maximum, sur le plan commercial, l'adaptation de nos institutions financières à ces inévitables changements, tout en respectant les objectifs légitimes du gouvernement en matière de politiques d'ordre public dans le domaine des services financiers.

Imagine three boxes. In the first box we put the fact that the financial system is changing. There, we talk about the main forces behind changing customer needs and preferences. These would include the aging population, changes in work patterns in favour of part-time work, and the government's gradual retreat from the welfare state obligations which it had held since the late 1940s. These things are changing the way that Australian society is working, and they bear directly on the financial system, because the financial system will be asked to pick up many of the burdens which the government is laying down. In addition, it will be asked to help people to meet the demands of changing work patterns and longer periods spent in retirement. In other words, the world is changing in ways which are increasing the call on the financial system, rather than reducing it.

In the second box we note that, in light of those new demands, our financial institutions need to be able to minimize cost and maximize efficiency in order to meet them. There is, of course, a slightly different point. We are saying that there will certainly be an increase in the demands on the financial system. Why must those demands be met by Australian financial institutions?

In the end, if our institutions cannot compete with institutions elsewhere in the world by providing the same services then we would, of course, simply import all of the financial services that we need. I am not saying that that is a good idea or a bad idea. We just recognize that that is what would happen if our financial institutions were not able to compete. The logic then, is for us to say that if they do not compete, if they cannot make it, it ought not to be for reasons of inappropriately configured public policy. If they cannot compete, then let it be for the right commercial reasons.

As a commission, and as a government, we can eliminate unnecessary public policy or public policy regulations which are inappropriately configured. This will allow us to maximize our institutions' chances of meeting the objectives through appropriate commercial decisions. We do not second-guess the commercial decisions; we just ensure that the public policy is met with a minimum amount of fuss.

In the second box, then, we put the idea that we have to maximize efficiency and minimize cost for our institutions, at least to the extent that it is imposed by public policy.

Dites-vous que notre rapport comporte trois volets. Dans le premier, nous traitons des changements qui s'opèrent dans le système financier. Nous y analysons les principaux facteurs qui sont à l'origine de l'évolution des besoins et des préférences de notre clientèle. Au nombre de ces facteurs, il y a le vieillissement de la population, la transformation des régimes de travail, où l'on favorise de plus en plus le travail à temps partiel, et l'abandon graduel par l'État des responsabilités qu'il assumait depuis la fin des années 40 en matière d'aide sociale. Ce sont là autant de facteurs qui contribuent à modifier la façon dont fonctionne la société australienne et qui se répercutent directement sur le système financier. En effet, le système financier sera appelé à prendre sur son dos une bonne part des responsabilités dont le gouvernement se déleste, et on lui demandera d'aider les gens à s'adapter aux exigences des nouveaux régimes de travail et à gérer leur retraite qui s'échelonne maintenant sur un plus grand nombre d'années. En d'autres termes, compte tenu des transformations que subit notre monde, notre système financier sera de plus en plus appelé à être mis à contribution.

Dans le deuxième volet, nous nous employons à établir les mesures à prendre pour que nos institutions financières réduisent leurs coûts au minimum et soient le plus efficaces possible pour pouvoir répondre à ces nouvelles exigences du marché. Il s'agit évidemment là d'une préoccupation quelque peu différente de la première. Ayant établi que le système financier sera appelé à répondre à de nouveaux besoins, nous nous demandons d'abord pourquoi ces besoins devront être comblés par nos institutions financières australiennes.

Il nous apparaît qu'en définitive, si nos institutions financières ne peuvent concurrencer leurs contreparties étrangères en fournissant à notre population les mêmes services, il nous faudra alors, naturellement, tout simplement importer les services financiers dont nous avons besoin. Nous ne portons pas de jugement sur ce qu'il faut penser d'une telle éventualité; tout au plus constatons-nous que c'est ce qui se produira si nos institutions financières ne sont pas en mesure d'affronter la concurrence. Dans notre recherche, nous partons dès lors du principe que si nos institutions financières ne parvenaient pas à être concurrentielles, il faudrait qu'à tout le moins ce soit le résultat de circonstances objectives d'ordre commercial et non parce que nous n'avons pas pris soin d'adapter en conséquence nos politiques d'ordre public.

Comme commission, et comme gouvernement, nous pouvons abolir les politiques et les règlements superflus ou inappropriés, et partant, donner à nos institutions financières les meilleures chances possible de prendre des décisions commerciales judicieuses pour relever les défis qui se posent à elles. Nous ne voulons pas anticiper sur la nature de telles décisions; nous voulons simplement faire en sorte que les politiques d'ordre public soient telles qu'on puisse les respecter sans trop d'inconvénients.

Dans le deuxième volet, donc, nous cherchons des moyens de permettre à nos institutions financières de maximiser leur efficacité et de réduire au minimum leurs coûts, du moins dans la mesure où ces coûts résultent des politiques gouvernementales.

In the third box, we put the requirement of meeting financial safety. That is, let us reconfigure the financial regulatory system so as to maximize the efficiency of the players in the system, while at the same time maintaining system stability, not walking away from the legitimate role of public policy in this area.

That is how the whole report is structured. You will find, in fact, that it is actually divided up into sections which reflect that overall logic.

The Chairman: I would like to pursue your third point first. Earlier, you talked about meeting legitimate public policy objectives. You actually commented on only one objective, however, which is financial stability. Presumably, it is your only legitimate public policy objective. You did not comment, for example, on ensuring adequate financial services everywhere in the country. You did not comment on branch distribution, nor did you comment on the question of unemployment, or on costs to consumers. You only commented on stability. Is that the only legitimate public policy objective with respect to financial services?

Mr. Harper: The other points that you mentioned are questions of distribution and access. While these are certainly important issues, they are not issues which one would seek to address through regulation of the financial system.

Questions of distribution are to be separated from questions of efficiency. In our view, questions of distribution and access can be dealt with through the tax transfer system, and we set those issues to one side. Our focus was on maximizing the efficiency of the financial system, while at the same time maintaining its stability.

We asked ourselves the following questions: On what grounds is it legitimate to argue that the public sector can intervene in the financial system? Where is the market failure? The market failure arises as a result of information inefficiencies. These are detailed in our report quite clearly, and they justify an intervention on the part of the public sector, in order to ameliorate their impact on the stability of the system. That is what we addressed.

The Chairman: Therefore, you were prepared to leave issues of distribution and access to market forces ameliorated — in part — by what you call the tax transfer system. Who is transferring taxes to whom? I do not understand how you use the tax transfer system.

Quant au troisième volet, nous nous y préoccupons des mécanismes à mettre en place pour protéger les usagers du système. Donc, pour récapituler, nous devons repenser le régime de réglementation financière de manière à maximiser l'efficacité des intervenants du système tout en maintenant la stabilité du secteur, sans pour autant oublier le rôle légitime que joue la politique gouvernementale dans ce domaine.

Voilà essentiellement comment nous avons structuré notre rapport. Vous remarquerez d'ailleurs qu'il est effectivement divisé en sections qui reflètent ces préoccupations.

Le président: J'aimerais d'abord que nous nous allongions un peu sur votre dernier point. Tout à l'heure, vous avez parlé de la nécessité de respecter les objectifs légitimes que visent les politiques gouvernementales axées sur l'intérêt public. Vous n'avez toutefois jusqu'ici explicitement fait mention que d'un seul objectif, à savoir la stabilité de votre système financier. Est-ce à dire que c'est le seul objectif qui vous apparaisse indiqué en matière de politique gouvernementale? Vous n'avez dit mot, par exemple, de la nécessité d'assurer que les services financiers sont offerts adéquatement partout dans le pays. Vous n'avez rien dit non plus de la répartition des succursales sur l'ensemble du territoire, ni des pertes d'emplois, ni des coûts au consommateur. Vous n'avez parlé que de stabilité. S'agit-il là à vos yeux du seul objectif légitime en matière de politique gouvernementale concernant les services financiers?

M. Harper: Les autres points dont vous avez fait mention concernent la répartition des succursales sur le territoire et l'accès universel aux services financiers. Bien qu'il s'agisse certes là d'importantes questions, elles ne portent pas sur des problèmes auxquels il conviendrait de s'attaquer au moyen de la réglementation du système financier.

Les questions touchant la répartition des services comme telle doivent être traitées séparément des questions d'efficacité. Nous sommes d'avis que c'est au moyen du régime de transfert fiscal qu'on peut s'attaquer aux questions de répartition des points de service et d'accès aux services, ce qui nous amène, nous, à mettre ces questions de côté. Nous nous sommes efforcés avant tout de maximiser l'efficacité du système financier, tout en assurant sa stabilité.

Nous nous sommes posé les questions suivantes: qu'est-ce qui justifie que le secteur public intervienne dans le système financier? Que manque-t-il au marché? Ce qui fait défaut au marché résulte du manque d'efficacité dans la communication de l'information. Nous examinons de très près ce problème dans notre rapport, et nous estimons qu'il justifie une intervention de la part du secteur public en vue de mieux garantir la stabilité du système. Voilà ce dont nous nous sommes préoccupés.

Le président: Vous étiez donc prêts à vous en remettre à ce que vous appelez le régime de transfert fiscal pour résoudre, en partie du moins, les problèmes de répartition des services et d'accès aux mécanismes du marché. Qui transfère des impôts à qui? Je ne comprends pas comment le régime de transfert fiscal peut vous être utile à cet égard.

Mr. Harper: The tax transfer system is an economist's expression for the combination of the tax system and the social security system, which is moving money around.

Let us be quite specific. We did not believe that the government had asked us to address concerns over the access to banking services of people in certain social circumstances. We did not mean to imply that this is not a problem, but the commission did not address the issue because it was not perceived to be the focus of our inquiry.

If there are concerns about access to the banking system, they need to be addressed through the social security system. Indeed, our Department of Social Security has been investigating mechanisms for doing just that, such as setting up its own card system, or possibly even getting its own financial system up and running. Those are the ways in which it could ensure access on the part of the disadvantaged. These are not issues which came before our commission.

The Chairman: What about geographical access? You have the same problem with remote communities in your country that we have in ours. Did you also take the economist's view that that is a distribution question?

One of the problems with politics, of course, is that economics does not deal with the problems which are of greatest interest to politicians. Economics does not deal with questions of distribution, which obviously are of huge importance politically. Did you deal with the geographic issue, or did you set that aside also?

Mr. Harper: We were not expressly asked to focus on that. I have a little familiarity with the terms of reference of your own task force in Canada. All of these issues came up when I was visiting your country last November. It was a surprise to the members of the task force, as it obviously is to you as well, that we were not asked to look at those issues. Those questions do not come up in this country as often as it would appear that they do in Canada. That is fair enough. It is just a different set of circumstances.

We certainly asked questions and took submissions from people in remote areas who claimed that they were no longer able to get access to banking services. Upon further inquiry, however, it usually appeared that this was not really the case.

I well recall having a discussion with a gentleman who lived on a remote property 300 miles north of Tennant Creek, in the middle of the Northern Territory. It is a long way away from anywhere. This gentleman conducted his interview with us over the telephone. The nearest bank was 300 miles away, as was the nearest post office, and yet he was speaking to us on the

M. Harper: Le régime de transfert fiscal est une expression qu'emploient les économistes pour parler du lien entre le régime fiscal et le régime de sécurité sociale, lien qui commande un transfert d'argent.

Soyons bien clairs là-dessus. Nous ne croyons pas que le gouvernement nous ait donné comme mandat de chercher à garantir à tous les citoyens l'accès aux services bancaires sans égard à leur condition sociale. Si la Commission ne s'est pas penchée sur cette question, c'est non pas parce qu'elle a jugé qu'il ne s'agissait pas là d'un problème réel, mais parce qu'elle s'est dit que cela ne faisait pas vraiment partie du mandat qui lui avait été confié dans la conduite de cette enquête.

S'il y a des problèmes d'accès aux services bancaires, il faut chercher à les résoudre au moyen du régime de la sécurité sociale. D'ailleurs, notre ministère de la Sécurité sociale a entrepris d'imaginer des mécanismes pour s'attaquer à ces problèmes, comme d'instituer son propre système de cartes, ou peut-être même de mettre sur pied son propre système financier. Ce sont là des façons qui lui permettraient d'assurer l'accès à ces services aux gens défavorisés. Notre commission n'a pas été saisie de ce genre de question.

Le président: Que dire des problèmes d'accès liés à la géographie? Vous avez à cet égard le même problème que nous dans le cas des localités éloignées. Avez-vous, ici encore, épousé la vision des économistes voulant qu'il s'agisse là d'une question d'accès aux services?

Un des problèmes qu'on rencontre en politique, bien sûr, c'est que l'économie ne traite pas des problèmes qui intéressent le plus les élus. Elle ne traite pas, par exemple, des questions de répartition des points de service qui, bien sûr, revêtent une énorme importance sur le plan politique. Vous êtes-vous intéressés à l'aspect géographique, ou avez-vous également mis ces questions de côté?

M. Harper: On ne nous a pas demandé de nous pencher expressément sur cet aspect. Le mandat de votre propre groupe de travail au Canada m'est quelque peu familier. Nous avons abordé toutes ces questions lors de ma visite dans votre pays en novembre dernier. Les membres de votre groupe de travail se sont montrés surpris, comme vous l'êtes visiblement vous-même, qu'on ne nous ait pas demandé de nous pencher sur ce genre de problème. C'est qu'en réalité, ces questions ne sont pas soulevées dans notre pays au même titre qu'elles semblent l'être au Canada. Au fond, cela importe peu. Tout au plus les circonstances sont-elles différentes dans nos deux pays.

Certes, nous nous sommes enquis de ces situations et avons entendu les doléances des gens des régions éloignées qui prétendaient se voir privés de l'accès aux services bancaires. En y regardant de plus près, il nous est toutefois généralement apparu que tel n'était pas vraiment le cas.

Je me souviens bien d'une discussion que j'ai eue avec un résident d'une localité située à 300 milles au nord de Tennant Creek, au coeur du Territoire du Nord. On y est loin de tout. Nous nous sommes entretenus avec lui au téléphone. La banque la plus proche de son lieu de résidence était à 300 milles, tout comme le bureau de poste le plus près, mais il conversait quand même avec

telephone. He had a telephone connected via satellite. We asked if he realized that, apart from actually getting notes, he could conduct all of his banking services over the telephone. When pressed, he agreed that that was the case, but he was just irritated that they were going to close this branch 300 miles away. We were not going to change public policy just for the sake of that.

I will make the same point about our indigenous people, which is another issue which came up in the Canadian discussion. In our case, all of the benefits which are supplied to the Australian Aborigines are supplied using cards. The benefits are directly credited to accounts to which the elder of the tribe, or whoever the responsible adult person is, has card access. He or she can access the benefits directly by going to the nearest store, which might be 400 miles away, and using the card to get the benefits in the form of cash or goods and services, whichever he or she prefers. In our case, these issues do not have a great impact, because they have been fixed, if I can put it that way.

Senator Austin: Was the community which supported the Wallis report troubled by the government's very quick rejection of the recommendation that you made on mergers? Was that because there was a debate in advance of that recommendation which thoroughly aired the issue amongst Australians, or was there a political decision? What was behind the rejection?

I would also like to know what prompted your recommendation. Why did the commission believe that this would be good policy?

Mr. Harper: I need to clarify exactly how this recommendation works, and what we were asked to do, and what we were not asked to do. To begin with, let me make the point that most people thought the Wallis commission was actually about bank mergers.

There was a lot of press comment in the lead-up to the establishment of the commission. The press argue that, whatever else was written into the terms of reference, this was essentially about whether or not the banks would merge. We always rejected that because, as we pointed out to the press on numerous occasions, the word "merger" did not appear in our terms of reference at all. Our role was as I have already described it; to take a look at the regulatory framework and to reconfigure it, as appropriate, to meet the forces for change.

In the report itself, you will see that the issue of mergers only comes up for the one reason. In this country — and it is still true because the government rejected our recommendation — the banking industry and the insurance industry are unique in at least one respect. They are the only two industries where the treasurer,

nous au téléphone. La liaison téléphonique en question était assurée par satellite. Nous lui avons demandé s'il était conscient que, sauf pour ce qui est d'obtenir des billets de banque, il pouvait effectuer toutes ses opérations bancaires par téléphone. Forcé lui a été de reconnaître que tel était bien le cas, mais il n'en demeurait pas moins agacé que l'on ferme ainsi cette succursale située à 300 milles de tout. Nous n'allions quand même pas pour si peu modifier la politique gouvernementale.

Je puis en dire autant du cas de nos aborigènes, un sujet qui a également été abordé dans nos discussions avec les Canadiens. Dans notre pays, toutes les prestations versées aux aborigènes peuvent être touchées au moyen de cartes, en ce sens qu'elles sont portées au crédit de comptes auxquels l'aîné de la tribu, ou la personne adulte à qui on a confié cette responsabilité, a accès au moyen d'une carte. Le ou la responsable en question peut toucher directement ces prestations en se rendant au magasin le plus près, qui peut être situé à une distance de 400 milles, et en y utilisant sa carte d'accès. La personne responsable a d'ailleurs le choix de toucher ces prestations soit en espèces, soit sous forme de biens et services. Chez nous, nous n'avons plus beaucoup de problèmes sur ce chapitre, car nous les avons pour ainsi dire résolus.

Le sénateur Austin: Les milieux qui appuyaient le rapport Wallis se sont-ils sentis contrariés par la rapidité avec laquelle le gouvernement a rejeté la recommandation que vous aviez formulée à propos des fusions? Serait-ce que cette question avait fait l'objet de débats préalablement à votre recommandation, de sorte qu'elle avait déjà été examinée à fond par les Australiens, ou s'est-il plutôt agi d'une décision politique? Pourquoi n'a-t-on pas retenu votre recommandation à cet égard?

J'aimerais également savoir ce qui a motivé votre recommandation en ce sens. Pourquoi votre commission a-t-elle estimé que ce serait là une mesure judicieuse?

M. Harper: Je tiens d'abord à bien préciser le sens qu'il faut donner à cette recommandation, ainsi que ce qu'on nous a demandé de faire et ce qu'on ne nous a pas demandé de faire. Permettez-moi, dès le départ, de vous faire remarquer que la plupart des gens étaient sous l'impression que la commission Wallis avait été créée expressément pour se pencher sur la question des fusions bancaires.

Il a été abondamment question dans les médias des motifs qui ont mené à la création de la commission. On y soutenait qu'indépendamment de ce qui figurait dans le mandat de cette commission, elle avait essentiellement pour but de se prononcer sur l'opportunité de permettre ou non les fusions de banques. Nous avons toujours rejeté cette prétention, car, comme nous l'avons signalé à la presse à maintes occasions, le mot «fusion» ne figurait même pas dans notre mandat. Notre rôle, comme je l'ai expliqué précédemment, consistait à examiner le cadre réglementaire et à le repenser en fonction des impératifs de changement.

Vous allez d'ailleurs constater que si nous abordons dans notre rapport la question des fusions, c'est uniquement parce que dans notre pays — et cela demeure vrai aujourd'hui vu que le gouvernement a rejeté notre recommandation — les secteurs bancaire et de l'assurance sont traités à part sous au moins un

or finance minister, has a right of veto over the decisions of major banks and insurance companies to merge.

Ordinarily, the Australian Competition and Consumer Commission reviews the case for a merger, and makes a recommendation to the government, which is then basically rubber-stamped. In the case of the banking and insurance industries, however, the office of the Treasurer has the final say. We argued that this veto was inappropriate. We could see no reason that the banking and insurance industries should face a separate regime than firms in other industries would face.

In our report, we recommended that that the Treasurer's veto be removed, and that the decisions on bank mergers be made in the same way as decisions on mergers in other industries. That is, the Australian Consumer and Competition Commission would look at the issues, and would make a recommendation on the basis of that. The merger would then either proceed or not proceed, without any further involvement of the office of the Treasurer.

The government rejected that recommendation, however. Obviously, the import or the effect of that rejection was to enable the Treasurer to make a statement, and this is precisely what happened. It took the government a week or so to make a comment on the report from the time that the Treasurer received it. In that statement, the government announced that it would not be accepting the recommendation on the Treasurer's power over bank mergers. The Treasurer went on to say that, for the time being, he would not approve mergers amongst the four major banks. In other words, he was saying that he would keep the power of the veto, and he would exercise it.

In saying this, he removed the prohibition which had existed on the large insurance companies merging or, indeed, the large insurance companies and the large banks merging. He also lifted the prohibition on foreign banks taking over large domestic banks in Australia. These things were all consistent with our recommendations. For the time being, he did hang on to his right to refuse to allow mergers between the four main banks. This is what is known as the "Four Pillars Policy."

I need to make it clear that the Wallis inquiry did not recommend bank mergers. It was not our role to do that. We had quite a lot of comment about the conditions which we believe the competition regulator ought to consider when thinking about this problem, but there were no proposals for major bank mergers. There still are no proposals for major bank mergers. Of course, the Treasurer has indicated that, even if there were, he would reject them. I want to say that we did not say "X" bank should merge with "Y" bank.

aspect. En effet, ce sont les deux seuls secteurs où le Trésor, ou le ministre des Finances, a un droit de veto sur les décisions des principales banques et sociétés d'assurance qui veulent fusionner.

Habituellement, la Australian Competition and Consumer Commission examine les demandes de fusion et formule une recommandation au gouvernement, qui l'entérine normalement. Toutefois, dans le cas des secteurs bancaire et des assurances, c'est le Trésor qui a le dernier mot. Nous avons soutenu que ce veto n'avait pas sa raison d'être. Nous ne voyions pas ce qui justifiait que les secteurs bancaire et des assurances soient soumis à un régime différent de celui des autres secteurs.

Dans notre rapport, nous avons recommandé qu'on retire au Trésor son droit de veto et que les décisions concernant les fusions de banques soient prises de la même façon que celles concernant les fusions dans les autres secteurs d'activité économique. Autrement dit, ce serait la Australian Consumer and Competition Commission qui serait saisie de ce genre de question et qui formulerait une recommandation sur la base de son examen. La fusion aurait alors lieu ou n'aurait pas lieu sans aucune autre intervention du bureau du Trésor.

Mais le gouvernement a rejeté cette recommandation. Naturellement, ce rejet fournissait au Trésor une occasion privilégiée d'émettre un communiqué à ce sujet, et c'est précisément ce qu'il a fait. Le gouvernement a mis environ une semaine pour réagir à notre rapport à compter du moment où le Trésor l'a reçu. Dans cette déclaration, le gouvernement annonçait qu'il n'acceptait pas notre recommandation concernant le droit de regard du Trésor en matière de fusion bancaire. Le Trésor a d'ailleurs ajouté que, jusqu'à nouvel ordre, il n'approuverait pas de projet de fusion parmi les quatre grandes banques. Autrement dit, il réaffirmerait son intention de conserver son droit de veto et de l'exercer.

Par la même occasion, le Trésor levait l'interdiction concernant la fusion de grandes sociétés d'assurance entre elles, ou même les fusions entre grandes sociétés d'assurance et grandes banques. Il levait également l'interdiction qui frappait l'acquisition de grandes banques nationales australiennes par des banques étrangères. Ces mesures allaient toutes dans le sens de nos recommandations. Tout au plus tenait-il jusqu'à nouvel ordre à conserver son droit d'empêcher toute fusion entre les quatre banques les plus importantes. On en parle chez nous comme de la «politique des quatre piliers».

Je tiens à ce qu'il soit bien clair que la commission d'enquête Wallis n'a pas recommandé de fusions de banques. Il ne nous appartenait pas de le faire. Nous avons traité abondamment des facteurs que, selon nous, l'organisme de réglementation de la concurrence devait prendre en considération dans son examen de ce problème, mais nous n'avons pas formulé de recommandation préconisant des fusions parmi les banques les plus importantes. D'ailleurs, aucune demande n'a encore été formulée en ce sens à ce jour. Le Trésor a bien sûr indiqué que, même s'il y en avait, il les rejeterait. Ce que je tiens à faire remarquer, c'est que notre commission n'a pas soutenu que la banque X devrait fusionner avec la banque Y.

Let me be quite clear. In exercising this power — and this was one of the reasons that we asked for the removal of the veto — the Treasurer need only claim that bank mergers would not be in the national interest. He need not make any argument about lack of competition, et cetera. All he need say is that it is not in the national interest.

In this instance, the Treasurer said that some pockets of the banking industry were not sufficiently competitive. Again, let me be clear, this was not subject to any formal analysis on the part of the Consumer and Competition Commission. This is a view expressed *ex cathedra*, as it were, by the treasurer, and which indicates that he believes that he has the right to do this under this act. He simply claimed that there were pockets that were not sufficiently competitive and that, for the time being, in the government's view, to allow bank mergers to go forward would not be in the public interest.

Senator Austin: Thank you very much for a very clear statement. As you know, our Minister of Finance ultimately retains the same power to decide whether a merger of our large banks is in the public interest. As Senator Kirby said, that issue is currently in play politically in the country.

I want to be clear that you were referring essentially to retail banking in Australia.

Mr. Harper: No sir; I am referring to the four major banks.

The Chairman: Unfortunately, it appears that we have temporarily lost our video connection.

The committee continued *in camera*.

Upon resuming.

The Chairman: Let us move to Bill C-28. Everyone is aware that Bill C-36 will go to the Finance Committee, and not to this committee.

Senator Tkachuk: We want to make our point about ministers appearing; it is very important to the public policy process. Therefore, Mr. Chairman, I move that we invite the Minister of Finance to appear before our committee on Bill C-28.

Senator Oliver: I second that motion, Mr. Chairman.

The Chairman: Any comment?

Senator Stewart: I have a question. Is this motion based on the supposition that this is a government bill and that, consequently, a minister ought to be heard? Alternatively, is the argument that, given the nature of this bill, the minister ought to be heard? Which is it?

Permettez-moi de souligner bien clairement un aspect particulier de cette question. En exerçant ce pouvoir — et c'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons recommandé le retrait de ce droit de veto —, le Trésor n'a qu'à prétendre que telle fusion de banques ne serait pas dans l'intérêt national. Il n'est même pas tenu de démontrer qu'elle nuirait à la concurrence, par exemple. Il n'a qu'à déclarer que la fusion souhaitée irait à l'encontre de l'intérêt national.

Le Trésor a fait valoir en l'occurrence que certains segments du secteur bancaire n'étaient pas suffisamment concurrentiels. Là encore, et j'insiste là-dessus, cette affirmation ne s'appuyait sur aucune analyse rigoureuse effectuée par la Consumer and Competition Commission. En prenant ainsi position, le Trésor s'est prononcé *ex cathedra* et a d'ailleurs indiqué qu'il s'estimait en droit d'agir de la sorte aux termes de cette loi. Il s'est contenté de soutenir qu'il y avait des segments du secteur bancaire qui n'étaient pas suffisamment concurrentiels et que le gouvernement était d'avis que, pour le moment, il serait contraire à l'intérêt public de permettre de telles fusions bancaires.

Le sénateur Austin: Merci beaucoup de cette explication on ne peut plus claire. Comme vous le savez, notre ministre des Finances a lui aussi le pouvoir de statuer, en dernière analyse, qu'une fusion parmi nos grandes banques n'est pas dans l'intérêt public. Comme l'a signalé le sénateur Kirby, cette question fait actuellement l'objet d'un débat dans les milieux politiques dans notre pays.

Si j'ai bien compris, vous avez essentiellement voulu parler de fusions dans le secteur bancaire de détail en Australie.

M. Harper: Non, monsieur le sénateur; je voulais parler de fusions parmi nos quatre grandes banques.

Le président: Malheureusement, il semble que nous ayons temporairement perdu notre liaison vidéo.

Le comité poursuit ses travaux à huis clos.

Reprise de la séance.

Le président: Nous passerons donc au projet de loi C-28. Vous savez tous que l'examen du projet de loi C-36 sera confié au comité des finances nationales et non à notre comité.

Le sénateur Tkachuk: Nous tenons à faire valoir notre point de vue sur la question de la comparation des ministres; leur témoignage nous apparaît très important pour le bon déroulement du processus démocratique. Je propose donc, monsieur le président, que nous invitons le ministre des Finances à comparaître devant notre comité dans le cadre de l'étude du projet de loi C-28.

Le sénateur Oliver: J'appuie cette motion, monsieur le président.

Le président: Y a-t-il des commentaires?

Le sénateur Stewart: J'aurais une question. Cette motion repose-t-elle sur l'idée qu'il s'agirait d'un projet de loi d'initiative ministérielle et que, partant, la comparation du ministre s'imposerait? Ou encore, soutient-on que, compte tenu de la nature de ce projet de loi, il faudrait entendre le témoignage du ministre? Lequel de ces deux motifs doit-on retenir?

Senator Tkachuk: I think it is both. Let me clarify that. I did not make the argument that a minister ought to come simply because it was a government bill. My argument is that a minister should not deny the senators if they wish him to present the bill before the committee.

Senator Simard addressed a number of important issues of general government policy last week, and you took them under advisement, Mr. Chairman. Senator Simard's point was that we do not have the opportunity to talk to the minister about the broad general parameters of the budget. You had suggested that this could, perhaps, take place. My understanding is that the minister may appear on Bill C-36, and that we may address some of the broad general public policy issues on the budget. It may be done at a different committee, but it will nevertheless be a Senate committee, which is a positive point. We were making the point on that basis, Senator Stewart.

Mr. Chairman: Your summary of what I said is not inaccurate, but I was somewhat stronger in a positive response to Senator Simard. Budget bills typically go to the finance committee, not to us. In any event, as I said last week and as I repeated again this morning, I am very enthusiastic about having the Minister of Finance appear annually before this committee, much as the Governor of the Bank of Canada does. I think that that is a terrific idea, and I am happy to do that. That is a good extension of the role of this committee. On that principal issue, I am 100 per cent with Senator Simard.

[Translation]

Senator Simard: Two weeks ago, I made a critical examination of Bill C-28 in the Senate following the speech given by Senator Carstairs, the Deputy Leader of the Government in the Senate. I then tried to review one by one the basic and major elements of her presentation. I would have liked that a discussion be held on that matter both in the Senate and in committee.

Last week, I had the pleasure to be invited to this committee as critic of this bill. When I noted that, apart from the department officials, there was only one witness, I could hardly imagine that, with such a procedure, the Banking Committee could serve the best interests of Canadians.

I know that the officials usually want to protect the government and to speak in favour of legislative amendments. My suggestion to the Banking Committee would be that we invite the Minister of Finance to come and debate not the details but the principles of the bill. We could ask him what guides the government in his philosophy. We could talk about interest rates and tax options, inquire about the decisions the government could make to reduce its expenditures, and compare that with tax increases.

Le sénateur Tkachuk: Je crois que ce sont les deux. Permettez-moi de vous expliquer ce qu'il en est. Je n'ai pas prétendu que du seul fait qu'il s'agit d'un projet de loi d'initiative ministérielle, le ministre devrait comparaître. Ce que je soutiens, c'est qu'un ministre ne devrait pas refuser de comparaître si les sénateurs lui demandent de venir expliquer son projet de loi au comité.

Le sénateur Simard a soulevé un certain nombre d'importantes questions d'intérêt public la semaine dernière, et vous les avez prises en délibéré, monsieur le président. Le point que le sénateur Simard faisait valoir, c'est que nous n'avons pas la chance de nous entretenir avec le ministre à propos des grands paramètres du budget. Vous avez laissé entendre qu'il serait peut-être possible de faire comparaître le ministre. À mon sens, il pourrait venir témoigner au sujet du projet de loi C-36, et nous pourrions profiter de l'occasion pour soulever des questions d'intérêt public d'ordre général concernant le budget. Sa comparution pourrait peut-être se faire devant un autre comité, mais au moins s'agirait-il d'un comité du Sénat, ce qui serait autant de gagné. Tels sont nos arguments, sénateur Stewart.

Le président: Votre résumé de ce que j'ai dit n'est pas inexact, mais c'est avec encore plus d'ardeur que j'ai répondu positivement au sénateur Simard. C'est au Comité des finances nationales et non au nôtre que sont normalement renvoyés les projets de loi budgétaires. Quoi qu'il en soit, comme je l'ai dit la semaine dernière et comme je l'ai répété ce matin, l'hypothèse de faire comparaître le ministre des Finances chaque année devant notre comité, comme le fait le gouverneur de la Banque du Canada, me plaît énormément. Je crois que c'est une excellente idée, et c'est avec plaisir que je l'appuie. Ce serait une bonne façon de renforcer le rôle de notre comité. Sur cette question principale, je suis entièrement d'accord avec le sénateur Simard.

[Français]

Le sénateur Simard: Il y a deux semaines, j'ai fait la critique du projet de loi C-28 en Chambre suite au discours du sénateur Carstairs, le leader adjoint du gouvernement au Sénat. J'ai essayé de reprendre point par point les éléments essentiels et majeurs de sa présentation. J'aurais souhaité qu'un débat ait lieu sur ce sujet en Chambre et en comité.

La semaine dernière, il m'a fait plaisir d'être invité comme critique du projet de loi. Lorsque j'ai constaté que, mis à part les fonctionnaires du ministère, il n'y avait qu'un seul témoin, je concevais mal que le comité des banques pourrait servir les meilleurs intérêts des Canadiens.

Je sais que les fonctionnaires protègent le gouvernement et défendent les modifications apportées aux lois. Ma suggestion au comité des banques est d'inviter le ministre des Finances afin de débattre non pas les détails mais plutôt l'essentiel du projet de loi. Nous pourrions lui demander ce qui guide le gouvernement dans sa philosophie. Nous pourrions parler des taux d'intérêt et des options fiscales; discuter du choix que le gouvernement devrait faire pour réduire ses dépenses et comparer cela avec des augmentations de taxe.

The officials reminded us that Bill C-28 includes a number of technical amendments to the law. Those amendments affect all taxpayers, including students and retired people, those who are earning \$30,000 and under, Canadians who earn between \$30,000 and \$50,000, \$60,000 or more, or as much as \$100,000 and over. The government might choose either to reduce or to increase taxes.

I still hope that the committee will recognize the need to have the Minister of Finance appear before us so that we can discuss with him and actually debate available options. If the Minister of Finance was to meet with us, we could ask him to specify his own options, and to tell us which arguments he has made to justify the employment insurance surplus.

Three years ago, the Minister of Finance, Mr. Paul Martin, told us that we needed a surplus of 5 billion dollars. Last year, he referred to the actuary of Canada and claimed that a 12 billion dollar surplus was then needed. If the projections are maintained, we are going to have a 20 billion dollar surplus at the end of this year: 25 per cent of that surplus, that is of that amount of 20 billion dollars, could be used to reduce the deficit.

We could discuss with the Minister of Finance, Mr. Paul Martin, ways of using 25 per cent of that surplus. It is going to be used for new commitments. We could address the issue of new expenses, ask him at which target the government is aiming to make the Canadians benefit of that new 25 per cent surplus.

I am very disappointed. Last week in the Senate, my colleague Senator Forrestall expressed his concerns about the scope of section 241 of Bill C-28. That section deals with "international shipping operations." It would have been interesting to question the Minister of Finance, Mr. Paul Martin, about the proposed amendments to that section. Does he really want to have fleets of ships built overseas by non-Canadians who do not pay taxes in Canada?

We could question him about the brain drain of Canadian students, of our university graduates who are leaving Canada for the United States. We could suggest him amendments, new policies, options.

Last week, following the publication of a headline in *The Globe and Mail*, the Minister of Finance, Mr. Paul Martin, explained to us that he had made decisions regarding that use of that 20 billion dollar surplus from the employment insurance fund. I would like to have a discussion with him about his choices and I wish other senators could have that opportunity as well. I support the motion of my colleague, Senator David Tkachuk.

The Liberal government could invite the Minister of Finance to appear before the Senate so that he can discuss openly with Canadians about his choices, his new policies and his philosophy.

[English]

The Chairman: Let us recognize two things. First, I have agreed to try to deal with the broader issue of debating budget policy with the Minister of Finance in the future. Second, any senator is entitled to appear before any committee, and to ask

Les fonctionnaires nous ont rappelé que le projet de loi C-28 contient plusieurs modifications techniques à la loi. Cela vise tous les contribuables dont les étudiants et les retraités, ceux dont le salaire est 30 000 \$ et moins, les Canadiens qui gagnent entre 30 000 \$ et 50 000 \$, 60 000 \$ et plus jusqu'à 100 000 \$ et plus. Le gouvernement a l'option de réduire ou d'augmenter les taxes.

Je souhaite toujours que le comité reconnaisse la nécessité d'entendre le ministre des Finances afin que nous puissions discuter et débattre réellement les options disponibles. Si le ministre des Finances nous rencontrait nous pourrions lui demander de préciser ses options, les arguments qu'il a invoqués dans sa défense du surplus de l'assurance-emploi.

Il y a trois ans, le ministre des Finances, M. Paul Martin, nous disait qu'il fallait un surplus de 5 milliards de dollars. L'an passé, il s'est référé à l'actuaire du Canada et un surplus de 12 milliards de dollars était nécessaire. Si les projections se maintiennent, nous aurons un surplus de 20 milliards de dollars à la fin de l'année: 25 p. 100 du surplus, c'est-à-dire un montant de 20 milliards de dollars, pourrait être dégagé pour réduire le déficit.

Nous pourrions discuter avec le ministre des Finances, M. Paul Martin, de ce surplus de 25 p. 100. Ce surplus sera engagé dans de nouvelles dépenses. Nous pourrions aborder la question des nouvelles dépenses, la cible que le gouvernement emploiera pour faire bénéficier de ce nouveau surplus de 25 p. 100.

Je suis très déçu. Mon collègue, le sénateur Forrestall, en Chambre, la semaine dernière, s'est interrogé sur la portée de l'article 241 du projet de loi C-28. Cet article traite de «international shipping operation». Il aurait été intéressant de questionner le ministre des Finances, M. Paul Martin, au sujet des modifications à cet article. Désire-t-il avoir une flotte de bateaux construits ailleurs par des non-Canadiens qui ne paient pas de taxes au Canada?

Nous pourrions le questionner sur la perte de cerveaux au détriment du Canada: des étudiants, des diplômés de nos maisons d'éducation quittent le Canada en faveur des États-Unis. Nous pourrions lui suggérer des amendements, des nouvelles politiques, des choix.

La semaine dernière, suite à la publication d'un gros titre dans le *Globe and Mail*, le ministre des Finances, M. Paul Martin, nous expliquait qu'il avait fait des choix en regard de ce surplus de 20 milliards de dollars dans la caisse d'assurance-emploi. J'aimerais discuter de ses choix et je souhaiterais que d'autres sénateurs aient l'occasion de le confronter à ses choix. J'appuie la motion de mon collègue, le sénateur David Tkachuk.

Le gouvernement libéral pourrait inviter au Sénat le ministre des Finances, afin qu'il discute ouvertement, avec les Canadiens et les Canadiennes, de ses choix, de ses nouvelles politiques et de sa philosophie.

[Traduction]

Le président: Je vous rappelle deux choses. Premièrement, j'ai accepté d'essayer de donner suite au souhait général que vous avez exprimé d'obtenir qu'à l'avenir le ministre des Finances vienne défendre sa politique budgétaire devant notre comité.

questions. The Minister of Finance is going to appear on Bill C-36. A number of the issues that you raised are part of the bill as well — specifically, the UI surplus issue. Senator Simard, would your concerns be met by debating the issue with the Minister of Finance in the context of Bill C-36, rather than in the context of Bill C-28?

Senator Simard: Yes. If it is the intention of the committee not to approve this bill until later, we could use the Committee of the Whole to invite the Minister of Finance to appear before us next week. I am sure that the government could arrange a discussion and a debate on those bills.

The Chairman: There are two issues. Bill C-36 would be before the Committee of the Whole — not Bill C-28. If both leaders on both sides decide to go that route, we would report this bill unamended. I would certainly be prepared to make the argument that, if there is to be Committee of the Whole on Bill C-36, the Senate should not vote on the committee report until the minister has been heard. We would still dispense with the bill in this committee, however.

I would certainly be prepared to make that argument to our leadership. I cannot believe they would find it unreasonable for this bill not to be voted on until the minister had finished his presentation on Bill C-36. I am quite prepared to make that argument and to support it in the chamber, as well as privately.

Senator Kolber: I do not understand this at all. You want to talk to the minister, and to question him about broad policy. That is fine. Who could be against that? The point of the matter is that Bill C-28 is not about broad policy. It is about a bunch of technical matters.

Senator Simard: I do not agree with that.

Senator Kolber: You are talking about apples and oranges. You have it totally mixed up.

Senator Simard: No. Bill C-28 deals with many technical amendments. Bill C-36 deals with transfers to the provinces to the extent of \$12.5 billion.

The Chairman: I will put the proposal I made a moment ago back on the table. I propose that we report the bill without amendment. From there, we have two options. Firstly, I could not formally table a report in the Senate. Alternatively, if I do table a report, it could include a statement acknowledging that this is only the report stage of the bill, and that the committee is of the opinion that third reading stage should not proceed until the minister has appeared before the committee on Bill C-36. I am happy to do that. In effect, I have control over it because, frankly,

Deuxièmement, tout sénateur a le droit de comparaître devant n'importe quel comité et d'y poser des questions. Nous entendrons le ministre des Finances dans le cadre de l'étude du projet de loi C-36. Nombre des questions que vous avez soulevées sont également abordées dans ce projet loi. Je pense tout particulièrement à la question du surplus de la caisse de l'assurance-emploi. Sénateur Simard, vous conviendrait-il que nous débattions de cette question avec le ministre des Finances dans le cadre de l'étude du projet de loi C-36 plutôt que dans celui du projet de loi C-28?

Le sénateur Simard: Oui. Si le comité a l'intention de reporter à plus tard l'adoption du présent projet de loi, nous pourrions inviter le ministre des Finances à comparaître devant nous la semaine prochaine en comité plénier. Je suis sûr que le parti ministériel pourrait accepter de tenir une discussion ou un débat sur ces deux projets de loi.

Le président: Il y a deux volets à cette question. C'est le projet de loi C-36, et non le projet de loi C-28, qui serait alors à l'étude en comité plénier. Si les leaders du gouvernement et de l'opposition officielle en conviennent, nous pourrions faire rapport du présent projet de loi sans amendement. Je serais certes prêt à recommander, si le projet de loi C-36 doit être étudié en comité plénier, que le Sénat ne mette aux voix notre rapport sur le projet de loi C-28 qu'une fois que le ministre aura comparu. Nous renoncions alors toutefois à examiner plus avant ce projet de loi à notre comité.

J'accepterais volontiers de proposer cette procédure à notre leader. Je ne puis croire qu'on trouverait déraisonnable d'attendre, avant de nous prononcer sur le projet de loi C-28, que le ministre ait témoigné devant nous sur le projet de loi C-36. Je m'engage fermement à faire valoir ce point de vue et à le défendre tant à la Chambre qu'en privé.

Le sénateur Kolber: Je n'y comprends rien. Vous voulez vous entretenir avec le ministre et l'interroger à propos de la politique générale de son ministère. Très bien. Qui en aurait contre cette idée? Le problème, c'est que le projet de loi C-28 ne traite pas de la politique budgétaire en général. C'est un ramassis de modifications de forme.

Le sénateur Simard: Je ne suis pas de votre avis.

Le sénateur Kolber: Vous mettez tout dans le même sac. Vous mélangez tout.

Le sénateur Simard: Non. Le projet de loi C-28 apporte de nombreuses modifications de forme, soit, mais le projet de loi C-36 traite des transferts aux provinces, qui seront portés à 12,5 milliards de dollars.

Le président: Je vais mettre en délibération la proposition que j'ai formulée il y a un moment. Je propose que nous fassions rapport du projet de loi sans amendement. À partir de là, nous avons deux options. Ou bien je ne dépose pas officiellement de rapport au Sénat. Ou encore, je dépose un rapport où il est mentionné que le comité n'en est qu'à l'étape du dépôt du rapport et que le projet de loi ne pourra franchir l'étape de la troisième lecture qu'une fois que le ministre aura comparu devant le comité dans le cadre de l'examen du projet de loi C-36. Je procédera

if the leadership will not agree to that, I simply will not table the report. If I did not table the report, they could not vote to adopt it.

Senator Simard: I want to add something. When Senator Kolber spoke to this committee last week, he recognized that it is nonsense to hear one witness from the civil service for two hours.

The Chairman: Is my proposal a reasonable solution to our problem?

Senator Simard: If I understand your reasoning and your possible solution, you are going to delay third reading debate on this bill, in order to allow Paul Martin to appear before us to deal with Bill C-28 and Bill C-36.

The Chairman: That is what I am offering to do.

Senator Simard: I will take you at your word.

The Chairman: If that is a reasonable consensus, I would ask that we proceed as follows: First, I would like a vote that allows us to report the bill without amendment, but with some observations. Second, because we have not dealt with the observations, I would ask the committee to delegate the authority to deal with the observations to Senator Tkachuk and to myself. The observations summarize what we did last week.

Senator Simard: I would so move, Mr. Chairman.

The Chairman: Is it agreed?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: I have a commitment we will not proceed to third reading debate on this bill until after Mr. Martin's appearance on Bill C-36.

Honourable Senators, our videoconference link with Australia has been re-established.

Senator Austin: Did the government decide not to allow mergers because of concern about the negative impact of mergers in the retail sector?

Mr. Harper: The concern was over particular segments of the banking market that I can broadly describe as "non-contestable" — primarily small business lending and the transaction services sector. Whether or not you refer to that as retail is a matter of definition.

The concern was over the division of transaction services and small business lending. In those two sectors, the Treasurer was of the view that, at this stage, there was insufficient competition for him to feel comfortable allowing the banks to merge. At the time he said "for the time being," and there is speculation over whether or not that time will be up sometime soon after the next election, should this government be returned.

volontiers de cette manière. En fait, je suis maître de la situation, car, à vrai dire, si les leaders ne sont pas d'accord, je n'ai qu'à retarder le dépôt du rapport et, partant, sa mise aux voix.

Le sénateur Simard: J'aurais quelque chose à ajouter. Quand le sénateur Kolber a pris la parole au comité la semaine dernière, il a reconnu qu'il était insensé de s'en tenir à deux heures de témoignage de la part d'un seul fonctionnaire.

Le président: Ma proposition constitue-t-elle une solution acceptable à notre problème?

Le sénateur Simard: Si je saisis bien votre raisonnement et la solution que vous proposez, vous allez forcer le report du débat en troisième lecture pour permettre à Paul Martin de venir témoigner devant nous sur les projets de loi C-28 et C-36.

Le président: C'est ce que je vous offre.

Le sénateur Simard: Je vais vous prendre au mot.

Le président: S'il y a pratiquement consensus, je vous demanderais de procéder comme ceci: premièrement, j'aimerais mettre aux voix une motion nous permettant de faire rapport du projet de loi sans amendement, mais avec observations. Deuxièmement, étant donné que nous n'avons pas discuté de la teneur précise des observations en question, je demanderais au comité de déléguer au sénateur Tkachuk et à moi-même la responsabilité de les formuler. Elles contiendraient un résumé de nos délibérations de la semaine dernière.

Le sénateur Simard: J'en fais la proposition, monsieur le président.

Le président: D'accord?

Des voix: D'accord.

Le président: J'ai donc en main un engagement portant que ce projet de loi ne doit pas franchir l'étape de la troisième lecture tant que M. Martin n'aura pas comparu dans le cadre de l'étude du projet de loi C-36.

Chers collègues, la liaison vidéo avec nos interlocuteurs australiens a été rétablie.

Le sénateur Austin: Si votre gouvernement a décidé de ne pas autoriser les fusions, est-ce parce qu'on craint qu'elles n'aient un impact négatif sur le secteur bancaire de détail?

M. Harper: On craignait leur impact sur certains segments particuliers du marché bancaire que je qualifierais de «non contestables» — principalement les secteurs des services de prêts aux petites entreprises et des services de transaction. Quant à savoir s'il s'agit là de services de détail, tout dépend de la définition à laquelle on se réfère.

On craignait donc pour les services de transaction et les services de prêts aux petites entreprises. Le Trésor estimait que, pour le moment, il n'y avait pas suffisamment de concurrence dans ces deux secteurs pour qu'il se sente justifié d'autoriser ces banques à fusionner. L'expression utilisée à l'époque étant «pour le moment», on se demande si, peu après les prochaines élections générales, à supposer que le gouvernement actuel soit reporté au pouvoir, ce moment ne sera pas considéré comme étant déjà révolu.

Senator Austin: I am asking you questions that we are also asking of ourselves. In Canada, one of the concerns is the degree to which Canadian-owned institutions should have control of the domestic depositor base. That is, should Canadians control Canadian savings through the banks?

I wonder whether your 15-per-cent rule for ownership and the stipulation against mergers are both designed to deal with the control of domestic savings. Could you explain why it is within public policy to allow a merger of one of the four banks with a foreign bank, but not with another Australian bank?

Mr. Harper: You put your finger right on it. The 15-per-cent rule, as it will become when the legislation passes, has nothing to do with foreign ownership. The question of foreign ownership is completely independent. The government has made it quite clear that, in principle, it has no objection to foreign ownership of one of the major banks or, indeed, more than one of the major banks.

The only other restriction placed on foreign ownership is through something called the Foreign Investment Review Board, whose main guideline is that the investment be "in the public interest." Thus far, the policy of that institution, which acts only in an advisory capacity, has been very liberal in terms of foreign investment. The government made it quite clear when it responded to the Wallis report that foreign ownership was not a problem.

The 15-per-cent rule has much more to do with controlling conflicts of interest between related parties when it comes to borrowing or lending money through the banking system. Whether they are domestic individuals or foreigners is of no concern in the application of that rule. They issues are quite separable.

The government was comfortable with the concept of foreign ownership, but not with a domestic merger. Again, the issue turns on the degree of concentration and potential market power which domestic merged entities might be able to exert in the non-contestable segments of the markets. The expectation would be that a foreign takeover, for instance, of one of the domestic banks would not alter the degree of concentration in those segments.

It must be said that these things are dealt with on a case-by-case basis. While the Treasurer appears to be very brave at this time, no one knows what his attitude would be if one of our major banks were to be approached by a foreign bank.

Senator Austin: On the question of bank mergers, four banks control 70 per cent of your retail market. Our situation is identical to yours. As you know, however, our four banks have applied to

Le sénateur Austin: Si je vous pose des questions à propos de votre pays, c'est en songeant à la situation dans le nôtre. Au Canada, on se demande notamment dans quelle mesure les institutions financières appartenant à des intérêts canadiens devraient avoir la main haute sur le secteur des dépôts bancaires effectués par les Canadiens. Autrement dit, les Canadiens devraient-ils avoir le contrôle sur les épargnes qu'ils confient aux banques?

Je me demande si votre règle de 15 p. 100 de propriété australienne et votre réticence à autoriser les fusions visent toutes deux à maintenir un contrôle sur vos épargnes. Pourriez-vous m'expliquer pourquoi il serait conforme à l'intérêt public d'autoriser une fusion de l'une des quatre grandes banques avec une banque étrangère, mais non avec une autre banque australienne?

M. Harper: Vous avez mis le doigt en plein sur le sens de l'orientation que nous voulons prendre. La règle de 15 p. 100 qui aura cours si la loi est adoptée n'a rien à voir avec la propriété étrangère. C'est une toute autre question. Le gouvernement a indiqué clairement qu'en principe, il n'avait rien contre l'idée qu'une ou plusieurs de nos grandes banques appartiennent à des intérêts étrangers.

La seule autre restriction susceptible d'être imposée en matière de propriété étrangère pourrait résulter de recommandations de notre office d'examen de l'investissement étranger, qui a pour principale ligne directrice de veiller à ce que l'investissement soit «conforme à l'intérêt public». Jusqu'à maintenant, la politique de cet organisme, qui n'agit qu'à titre consultatif, a été très libérale en matière d'investissement étranger. Dans sa réponse au rapport de la commission Wallis, le gouvernement a clairement fait savoir que la propriété étrangère ne posait pas problème.

La règle de 15 p. 100 a bien davantage à voir avec la nécessité d'éviter les conflits d'intérêts entre parties apparentées lorsque s'effectuent des emprunts ou des prêts dans le système bancaire. Le fait que les propriétaires des institutions financières soient australiens ou étrangers n'influe en rien sur l'application de cette règle. Ces questions sont tout à fait indépendantes l'une de l'autre.

Le gouvernement s'est montré ouvert au principe de la propriété étrangère, mais non à celui de la fusion de nos grandes banques nationales. Je le répète, ce dont on s'inquiète ici, c'est du degré trop élevé de concentration du pouvoir et de contrôle du marché que pourrait entraîner, dans les segments non contestables du marché, la fusion d'importantes entités nationales. Par contre, il n'y aurait pas lieu de craindre qu'une prise de contrôle de l'une de nos banques nationales par une institution étrangère, par exemple, ait une incidence sur le degré de concentration dans ces segments du marché.

Il faut dire, cependant, que ce genre de décision se prend selon les cas. Bien que le Trésor se dise pour l'instant très ouvert à cet égard, nul ne sait comment il réagirait si une banque étrangère faisait des propositions concrètes de cette nature à l'une de nos grandes banques.

Le sénateur Austin: À propos de la question des fusions de banques, quatre banques contrôlent 70 p. 100 de votre marché bancaire de détail. Notre situation sur ce plan est identique à la

merge into two banks, but they would still control 70 per cent of the retail market. Would the Treasurer determine it to be against the public interest for two Australian banks to control 70 per cent of the domestic market?

Mr. Harper: The Treasurer has indicated he would not even contemplate the possibility of three banks, let alone of two. If I understand your question, the expectation is that, if and when the ban is lifted, our four banks would seek to become two, as is happening in Canada.

The central bank has some concerns, and they were expressed at the time of its submission to the inquiry. It comes at the issue from a slightly different perspective, namely, the prudential dimensions of this problem. The Treasurer has also indicated that there are two things on his mind: One concerns the competitive implications in these non-contestable segments, and the other, frankly, is what the government would do if one of the remaining banks were to get into trouble. The central bank simply describes that as uncharted prudential waters, and that is all that it will say.

Senator Austin: It is basically touching the issue of "too big to fail," I take it.

Mr. Harper: It certainly is, although I think most observers would recognize that our four banks are already too big to fail. The issue of whether that is exaggerated by a move to two banks is a moot point.

There is an additional concern, however. If we were to move to three banks, there would still be two banks which could be strong-armed into coming to the aid of the third, if it were to have difficulties. As that number shrinks, however, so do the chances of finding a domestic party large enough to supply the necessary capital. The situation which results is the one in which the New Zealanders find themselves. That is, either a foreigner must be convinced to help, or the failing bank must be capitalized with public funds. I think the government regards that as the devil's choice.

Senator Austin: I am sure that you reviewed the issue of deposit insurance. Why did you not recommend that a deposit insurance scheme be established in Australia?

Mr. Harper: As you are aware, we are one of a very small number of countries that do not have a formal deposit insurance scheme. We are in the minority. There is nothing wrong with being in a minority if you think that you are right, but it is madness to be in a minority of one. We are not quite there yet, but

vôtre. Comme vous le savez, toutefois, nos quatre grandes banques ont demandé l'autorisation de fusionner pour n'en former que deux. Ces deux banques continueraient cependant de contrôler 70 p. 100 du marché bancaire de détail. Dans votre pays, le Trésor jugerait-il contraire à l'intérêt public que deux banques australiennes contrôlent 70 p. 100 du marché bancaire intérieur?

M. Harper: Le Trésor a fait savoir qu'il est pour l'instant hors de question qu'il autorise nos quatre plus grandes banques à n'en former que trois, encore moins deux. Si je comprends bien votre question, vous vous placez dans l'hypothèse où, cette interdiction ayant été levée, nos quatre banques chercheraient à n'en former que deux, à l'instar de ce qui se produit au Canada.

La banque centrale a à cet égard quelques inquiétudes qu'elle a exprimées au moment où elle a présenté son mémoire à la Commission d'enquête Wallis. Elle aborde cette question dans une perspective légèrement différente, centrée sur les dimensions prudentielles du problème. Le Trésor a de son côté précisé que deux choses le préoccupaient particulièrement: d'une part, les conséquences potentielles de telles fusions sur la concurrence dans les segments non contestables du marché, et, d'autre part, la question de savoir de quels moyens disposerait le gouvernement pour redresser la situation si l'une de ces nouvelles banques se retrouvait en difficulté. La banque centrale, quant à elle, se contente d'affirmer qu'il serait pour le moment imprudent de s'engager dans une voie aussi incertaine.

Le sénateur Austin: Au fond, on touche ici, il me semble, au problème du «trop gros pour faire faillite».

M. Harper: Sans aucun doute, bien que la plupart des observateurs soient d'avis que nos quatre banques sont déjà trop grosses pour faire faillite. Quant à savoir si le fait de se retrouver avec deux banques exacerberait ce risque, c'est discutable.

Il y a toutefois une autre crainte. Si le nombre de nos grandes banques devait passer à trois, nous en aurions, naturellement, encore deux qui auraient les reins assez solides pour venir en aide à la troisième si celle-ci était en difficulté. Cependant, plus ce nombre diminuerait, moins on aurait de chances de trouver un investisseur national en mesure de fournir la mise de fonds nécessaire à une telle opération de sauvetage. Il en résulterait une situation s'apparentant à celle que connaissent actuellement les Néo-Zélandais, où les seules possibilités qui s'offrent — un dilemme face auquel aucun gouvernement ne rêve d'être placé — sont soit de convaincre un investisseur étranger de se porter à la rescousse de la banque acculée à la faillite, soit de puiser dans les fonds publics pour renflouer la banque en question.

Le sénateur Austin: Vous vous êtes sans doute penchés sur la question de l'assurance-dépôts. Pourquoi n'avez-vous pas recommandé l'établissement d'un régime d'assurance-dépôts en Australie?

M. Harper: Comme vous le savez, nous sommes l'un des rares pays à n'avoir pas de véritable régime d'assurance-dépôts. Nous faisons partie de la minorité. Il n'y a rien de mal à faire partie d'une minorité quand on est convaincu d'avoir raison, mais il deviendrait inquiétant que notre pays se retrouve seul à constituer

it is close. Most other countries, including Canada, have a formal deposit insurance system.

We have a system of what we call "depositor protection." This essentially means that the central bank — our OSFI — will become our new prudential regulatory equivalent. The legislature will ask it to protect the depositors of financial institutions. Not to guarantee them, nor to offer any formal insurance, but to protect them. It will also be the case and the law that depositors will rank first amongst creditors, ahead of the central bank, and arguably even ahead of the tax man, but that is a separate question.

We looked very carefully at whether we should adopt a deposit insurance scheme. When we went to see the Americans, we were originally very critical. That is, members of the committee were very critical of the deposit insurance experience in the United States. Our friends in the United States asked us what kind of system we had. When we had explained it to them, they told us that we had the worst of all possible systems. They pointed out that our system had no explicit fund, no explicit premium charging — and yet everyone thought that deposits were guaranteed. That set us back on our haunches.

After speaking to the Americans, we came to Canada. We were told by various parties that, if we were to move to a deposit insurance system, we would have to watch banks fail. I have to tell you that you Canadians were of no help. We went elsewhere, looking at different alternatives.

We ended up in Germany. The German system was the one that most attracted us. It seemed to us, as you went down the card, that you could rule out all of the one-line objections to deposit insurance schemes by looking at the German system. It is a voluntary system, but every bank in Germany belongs.

According to a friend of mine in Germany, *Der Spiegel* magazine discovered, quite to everyone's surprise, that one small bank in Hamburg was not a member of this system. It did not have to be a member, because it is a voluntary system. The bank was very well-run. It had no problems, but as soon as the magazine informed the public that this institution was not part of the scheme, it was destroyed. This is a very interesting lesson. The bank is gone. It did not fail, but it was liquidated by the public as a result of the discovery of this fact.

The German scheme is a voluntary one. It has its own fund, of course, and it charges risk-rated premiums. This seems to be the sort of system with which we would like to go. We had that

cette minorité. Nous n'en sommes pas encore là, mais guère loin. La plupart des autres pays, y compris le Canada, ont un régime d'assurance-dépôts en bonne et due forme.

On vient d'instituer chez nous un régime dit «de protection des déposants», ce qui signifie, en gros, que c'est notre banque centrale — notre BSIF — qui sera dorénavant notre nouvel organisme de réglementation prudentielle. Le Parlement lui demandera de protéger les déposants des institutions financières, mais non de garantir leurs dépôts ni de leur offrir un authentique régime d'assurance-dépôts. La loi prévoit en outre que les déposants occuperont le premier rang parmi les créanciers, avant la banque centrale, et peut-être même avant le fisc, comme le voudraient certains, mais il s'agit là d'un sujet d'un tout autre ordre.

Nous avons examiné très sérieusement l'opportunité de nous doter d'un régime d'assurance-dépôts. Quand nous sommes allés voir ce que faisaient les Américains, nous étions très critiques au départ, en ce sens que les membres de notre commission doutaient énormément de la valeur de l'expérience américaine à cet égard. Nos amis des États-Unis nous ont demandé quel genre de régime nous avions. Après leur avoir expliqué comment nous fonctionnions, ils ont réagi en nous disant que nous avions le pire des systèmes qui se puissent imaginer. Ils nous ont fait remarquer qu'alors que nous n'avions pas de fonds expressément réservé à la protection des dépôts et que nous de prélevions pas non plus de primes d'assurance, tout le monde était pourtant convaincu que les dépôts étaient garantis chez nous. Nous avons été renversés de leur réaction.

Après nous être entretenus avec les Américains, nous nous sommes adressés aux Canadiens. On nous y a prévenu, de diverses parts, que si nous en venions à nous doter d'un régime d'assurance-dépôts, il nous faudrait surveiller les faillites de banques. Je dois vous avouer que vous ne nous avez été d'aucune utilité. Nous sommes alors allés voir ailleurs s'il n'y aurait pas d'autres solutions possibles.

Nous nous sommes finalement retrouvés en Allemagne. Le système allemand est celui qui nous a séduits le plus. Il nous a semblé, en examinant la question à fond, qu'on pouvait réfuter toutes les objections qui avaient pu être soulevées à l'encontre des régimes d'assurance-dépôts simplement en observant le fonctionnement du régime allemand. L'adhésion y est facultative, mais toutes les banques en font partie.

D'après ce que m'a raconté un de mes amis en Allemagne, la revue *Der Spiegel* a, à l'étonnement de tous, découvert à un certain moment qu'une petite banque de Hambourg ne faisait pas partie de ce régime. Elle n'était pas tenue d'y adhérer, car le régime était facultatif. Même si la banque en question était bien gérée et n'avait pas de problèmes, dès que cette revue a informé le public qu'elle n'adhérait pas au régime, elle s'est écroulée. On peut en tirer une leçon fort intéressante. Cette banque a été forcée de fermer ses portes non pas pour avoir fait faillite, mais parce que ses clients se sont empressés de l'abandonner dès lors qu'ils ont pris connaissance de ce fait.

Le régime allemand est facultatif. Il possède son propre fonds, bien sûr, et il impose des primes établies selon le risque. Il semble que ce soit le genre de régime que nous devrions adopter. Nous

system in mind when we ranked the alternative against our present scheme.

In the end, we could not bring ourselves to recommend that we move to such a scheme for two reasons. First, our major banks are vehemently opposed to any form of deposit insurance scheme. They believe that they would have to pick up the losses for all of the tiny institutions in such a scheme. One might argue that, even though they are too big to fail, they need to make a contribution. They are vehemently opposed to doing so, however, and made that very clear when this issue arose during the hearings of this committee.

We would have recommended that this be a voluntary scheme. If that were the case, however, the major banks quite clearly would have politely refused to participate. We would have had to run a deposit insurance system based on all of the other institutions. We were advised by various parties, and our conclusion was that the scheme was both too big to be re-insured privately and too small to be the basis of a genuine voluntary deposit insurance scheme. Without the participation of the major banks, we could neither re-insure what was left commercially, nor construct a voluntary mutual scheme. Therefore, we were hamstrung.

At this point, we decided that the best thing to do was to reassert the basis of our existing system, and then to go one step further. This was a very important link in the argument for separating our central bank's prudential function from the central bank itself. That is, moving it to a separate institution, as is the case in Canada.

If we were to stay with our existing system, we had to acknowledge the criticism that it was exposed to moral hazard. At the very least, we had to do two things. First, we had to make it quite clear that the deposits in Australia are not guaranteed, and that there is no formal insurance system. The act says this in black and white. Second, we had to move the administration of that system out of the hands of an institution that has a balance sheet. The system had to be given to an institution that did not have a balance sheet; at the very least, that would provide one further line of defence.

In the event of failure, our prudential regulator has to go to the central bank and ask for money. The central bank is only obliged to give money in the event of systemic problems, however. If the problems are not systemic, the central bank cannot open the coffers. Of course, the government could get involved in it wanted to. That is a political issue. The system is structured so as to minimize what we acknowledge to be the moral hazard inherent in our system. That is why we did not go with deposit insurance.

Senator Meighen: We recently had the opportunity to travel to the U.S., the U.K., and continental Europe, in order to look at their financial systems. One difference that struck all of us is that

l'avions à l'esprit quand nous avons comparé les différents régimes avec le nôtre.

Nous avons finalement abandonné l'idée d'en recommander l'adoption pour deux raisons. Premièrement, nos grandes banques sont obstinément opposées à toute forme d'assurance-dépôts. Elles croient que l'adoption d'un tel régime les amènerait à devoir assumer les pertes des toutes petites institutions. On pourrait soutenir que, bien qu'elles soient trop grosses pour faire faillite, il serait normal qu'elles contribuent à l'implantation d'un tel régime. Elles y sont toutefois carrément opposées, et elles l'ont clairement fait savoir quand la question a été soulevée lors des audiences de notre commission.

Nous nous proposons de recommander l'adoption d'un régime facultatif. Si toutefois nous l'avions fait, nos grandes banques auraient sans aucun doute refusé poliment d'y participer. Il nous aurait alors fallu gérer un régime d'assurance-dépôts auquel n'auraient adhéré que les autres institutions. Nous nous sommes informés à diverses sources, et nous en sommes venus à la conclusion que nous nous retrouverions ainsi avec un régime de trop grande envergure pour être réassuré par le secteur privé et trop petit pour permettre l'établissement d'un régime d'assurance-dépôts facultatif. Sans la participation des grandes banques, nous ne pouvions ni réassurer les autres institutions sur une base commerciale, ni édifier un régime mutuel facultatif. Nous étions donc dans une impasse.

Devant ces faits, nous avons jugé que le mieux que nous avions à faire était de consolider notre régime existant et de l'améliorer. Ce sont là des considérations qui ont pesé lourd dans notre décision de recommander qu'on déleste la banque centrale de son rôle de protection des déposants pour le confier à une entité distincte, comme c'est le cas au Canada.

Si nous voulions conserver notre régime actuel, il nous fallait reconnaître qu'il comportait un risque subjectif. Nous nous devons à tout le moins de faire deux choses pour atténuer ce risque: premièrement, nous devons établir très clairement que les dépôts en Australie ne sont pas garantis et que nous n'avons pas de véritable régime d'assurance-dépôts. La loi est maintenant on ne peut plus claire à ce sujet. Deuxièmement, nous devons confier l'administration de ce régime à une institution qui n'avait pas à produire de bilan, ce qui, au grand minimum, procurait aux déposants une protection supplémentaire.

Dans l'éventualité d'une faillite, l'organisme chargé d'appliquer la réglementation prudentielle doit maintenant s'adresser à la banque centrale pour demander des fonds. La banque centrale n'est alors tenue d'accorder les fonds nécessaires que si la faillite découle de problèmes systémiques. Dans le cas contraire, elle n'est même pas autorisée à ouvrir ses coffres. Naturellement, le gouvernement pourrait intervenir s'il le jugeait à propos. Tout dépendrait de sa politique. Le régime est structuré de manière à réduire au minimum le risque subjectif qui, nous le reconnaissons, est inhérent à notre régime. C'est pour toutes ces raisons que nous n'avons pas mis en place de régime d'assurance-dépôts.

Le sénateur Meighen: Nous avons récemment eu l'occasion de nous rendre aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe continentale pour y examiner les divers systèmes financiers en

there are second, third, and even fourth level financial institutions in many of these countries.

In our notes, there is a reference to credit unions and building societies in Australia. Control over those institutions is to be transferred from the states to the federal system?

Mr. Harper: That is correct.

Senator Meighen: We have a similar situation in Canada. It is even more complicated, because some of our credit unions are under the jurisdiction of both the federal government and the provincial government in question.

We do not have second or third level financial institutions, other than the Caisse populaire movement in Quebec, and the credit unions. In Ontario, there is a real dearth of second or third level financial institutions. If they chose to go elsewhere, they could presumably look after many of the day-to-day needs of most of the large chartered banks' retail customers.

What was the debate in Australia over the transfer of control about? In Australia, what alternatives for day-to-day banking do these other institutions offer?

Mr. Harper: As I mentioned earlier, our aim was to restructure the regulatory arrangements in order to cope with the forces for change. These forces were eliminating the significance of particular institutional categories and, indeed, our new regulatory arrangements are built not on the existence of particular institutional categories, but rather on functions.

When we looked at the building societies and credit unions we found that these institutions were, in many cases, providing identical functions as the mainstream banks, yet they were regulated differently. This is partly due to constitutional reasons, which is something with which you will be familiar in Canada. With one or two exceptions in the case of the building societies, these organizations are all cooperative institutions. Therefore, under the Constitution, they are regulated by the states, and registered by them under state legislation. That is the why they were separately regulated. In moving them to the federal government, our concern was not so much to take them out of the hands of the states — it was not a constitutional issue — it was to provide them with a level playing field.

We wished to even the regulatory burden on the different providers of identical financial services. In our view, the way to do that was to move everyone across to the federal sphere, which is what we have done. As a result, credit unions and building

place. Une caractéristique qui, à notre grand étonnement, différencie ces systèmes par rapport au nôtre, c'est que dans nombre de ces pays, il existe un deuxième, un troisième, voire un quatrième niveau d'institutions financières.

Dans les notes que nous avons en main, il est question de vos coopératives d'épargne et de crédit et de vos sociétés d'investissement et de crédit immobiliers. Vous vous apprêtez à les soustraire à la compétence des États pour les placer sous responsabilité fédérale, n'est-ce pas?

M. Harper: C'est exact.

Le sénateur Meighen: Nous avons une situation similaire au Canada. La question chez nous est même encore plus compliquée, car certaines de nos coopératives d'épargne et de crédit relèvent à la fois du gouvernement fédéral et de leur gouvernement provincial.

À part nos caisses populaires au Québec et nos coopératives d'épargne et de crédit, nous n'avons pas de deuxième ou de troisième niveaux d'institutions financières. En Ontario, il y a un réel manque d'institutions financières de deuxième ou troisième niveau. Si les caisses populaires et les coopératives d'épargne et de crédit décidaient de prendre de l'expansion ailleurs, elles chercheraient probablement à combler un bon nombre des besoins courants des clients de détail de la plupart des banques à charte.

Comment, en Australie, a-t-on abordé la question du transfert de responsabilité d'un palier de gouvernement à l'autre? Quelles solutions de rechange ces autres institutions ont-elles à offrir en matière de services bancaires ordinaires?

M. Harper: Comme je l'ai mentionné tout à l'heure, notre objectif, c'était de revoir notre cadre réglementaire pour pouvoir faire face aux impératifs de changement. Or, ces impératifs commandaient qu'on élimine les privilèges dont jouissaient certaines catégories d'institutions. Nous avons donc établi notre nouveau cadre réglementaire en fonction non pas de l'existence de catégories particulières d'institutions, mais plutôt des services à offrir.

En examinant le cas des sociétés d'investissement et de crédit immobiliers et des caisses d'épargne et de crédit, nous avons constaté que ces institutions offraient bien souvent les mêmes services que les grandes banques, mais qu'elles étaient soumises à une réglementation différente. Cette situation tenait en partie à des raisons d'ordre constitutionnel, ce qui ne doit certes rien avoir pour étonner des Canadiens. À une ou deux exceptions près, nos sociétés d'investissement et de crédit immobiliers sont des institutions coopératives. De ce fait, en vertu de notre Constitution, elles sont régies par les États et accréditées aux termes des lois des États. Voilà pourquoi elles sont soumises à une réglementation différente. En les faisant passer sous l'autorité du gouvernement fédéral, notre préoccupation n'était pas tant de les soustraire à la responsabilité des États — ce n'était pas une question constitutionnelle —, mais bien d'essayer de niveler les règles du jeu pour l'ensemble des institutions financières.

Nous voulions rétablir l'équilibre sur le chapitre des exigences réglementaires imposées aux institutions qui offraient des services financiers identiques. Nous devons pour cela, selon nous, faire passer toutes ces institutions financières sous l'autorité du

societies will no longer be regulated or treated differently than other institutions.

There will be a deposit taker's licence, and the same deposit taker's licence will be held by the smallest credit union in the land as by the largest bank. It is true that the conditions imposed on that licence will very likely differ. However, an individual institution will be unable to solicit customers by telling them that it has a banking licence, but that another institution does not. That will no longer be the case.

The credit unions and the building societies feel that they have been given a leg up, because they have been one of the major beneficiaries of what we have done. That was not our primary goal, however. Our primary goal was to level the playing field.

This change has enabled these institutions to fill any gap in particular corners of the retail market that may be left by the large banks. It is certainly the case that our Treasurer is very fond of the credit union movement. Whenever a bank closes a branch in a remote location, he immediately recognizes the fact that the credit unions will move in to fill that void. To some extent, they have done so.

This was not a matter of concern for us. In our view, as I indicated to you before, retail access likely will increasingly be handled without the use of branches. A large bank or a credit union — or any financial institution, for that matter — can offer these services by using electronic mechanisms to deliver services to remote locations.

Senator Meighen: I get the feeling that Australia's population is made up of people under 40 years of age. In Canada it seems axiomatic that, the older a person is, the more concerned he or she will be with things such as electronic banking and the like. People want to deal with a human being rather than with a machine. Good for you if people of advanced age, such as myself, are quite accustomed to dealing with electronic means in your country.

Mr. Harper: Let me say that we are, for the most part, talking about the telephone. One should not forget that. We are not necessarily talking about the Internet. Elderly folk find it quite congenial to bank over the phone. They want the ability to talk to somebody, and to explain their particular needs to that person, rather than pushing buttons. A telephone can do that and, of course, it can do it in very remote locations.

Senator Meighen: I notice that your committee recommended, and the government apparently agrees, that holding companies should be permitted to own banks in Australia. Our regulator has

gouvernement fédéral, ce que nous avons fait. En conséquence, les coopératives d'épargne et de crédit et les sociétés d'investissement et de crédit immobiliers ne seront plus régies ni traitées différemment des autres institutions.

Toutes les institutions, de la plus petite coopérative d'épargne et de crédit de campagne jusqu'à la plus grande banque, devront dorénavant posséder un même permis d'institution de dépôt. Il faut dire que les conditions d'obtention de ce permis varieront fort probablement selon les catégories d'institutions. Toutefois, aucune institution ne pourra désormais solliciter des nouveaux clients en leur disant qu'elle a un permis de banque alors que telle autre n'en a pas, car ce ne sera plus le cas.

Les coopératives d'épargne et de crédit et les sociétés d'investissement et de crédit immobiliers trouvent que nous leur avons par là donné un bon coup de pouce, car elles sont parmi les premières bénéficiaires des mesures que nous avons proposées. Tel n'était toutefois pas notre premier but. Ce que nous visions principalement, c'était niveler les règles du jeu.

Ce changement a permis à ces institutions de répondre aux besoins de certains recoins du secteur des services de détail que les grandes banques avaient pu boudier. Il faut dire, bien entendu, que notre Trésorier est un très fervent partisan du mouvement des coopératives d'épargne et de crédit et que dès lors qu'une banque décide de fermer une de ses succursales situées en région éloignée, il s'attend à ce qu'une coopérative d'épargne et de crédit s'empresse d'aller combler le vide. Dans une certaine mesure, c'est ce qu'on fait les coopératives jusqu'ici.

Quant à nous, l'accès aux services financiers de détail n'était pas un aspect qui nous préoccupait. Nous pensons, comme je vous l'ai fait remarquer tout à l'heure, que cet accès sera probablement de plus en plus assuré autrement que par des réseaux de succursales. Toute grande banque ou coopérative d'épargne et de crédit — voire toute institution financière — peut d'ores et déjà offrir ces services dans les endroits éloignés en recourant à des moyens électroniques.

Le sénateur Meighen: J'ai comme l'impression que la plupart des Australiens doivent être âgés de moins de 40 ans. Au Canada, il est manifeste que plus une personne est âgée, plus elle est craintive face à des choses comme les opérations bancaires électroniques. Elles veulent faire affaire avec des humains, et non avec des machines. Tant mieux pour vous si dans votre pays, les gens âgés, comme moi, sont maintenant très familiers avec les moyens électroniques.

M. Harper: Il faut dire, toutefois, qu'il s'agit là plupart du temps de transactions par téléphone. Il ne faudrait pas l'oublier. Nous ne parlons pas nécessairement de transactions sur Internet. Les gens âgés trouvent très agréable de faire leurs opérations bancaires par téléphone. Le fait est qu'ils veulent continuer de faire affaire avec des humains à qui ils peuvent exposer de vive voix leurs besoins plutôt qu'en pressant sur des boutons, et cela, le téléphone le leur permet, bien sûr, même dans les localités très éloignées.

Le sénateur Meighen: Je remarque que votre commission a recommandé au gouvernement, qui, apparemment, a bien accueilli cette recommandation, d'autoriser les sociétés de portefeuille à

made it clear that he does not believe that to be a good idea. He has expressed great concern about that. What was the debate in Australia?

Mr. Harper: We did not come down hard and fast on this one. We did not say that all banks should adopt this structure. We only said that we felt that there was scope to facilitate this model. Let us be clear — it has already been adopted once. Even before our committee sat, the existing regulator, the central bank, found a way of allowing a bank and an insurance company to form a single financial institution under a holding company structure. Various firewall restrictions had been put in place, and the regulator was satisfied that this would work.

The difference is this: Under the system that the central bank had put in place, the bank was the holding company. We recommended that a non-operating holding company sit at the top. That is something which even the central bank had not contemplated at that stage. We argued it would not only make sense to have a non-operating holding company with subsidiaries underneath, but also that it could be managed.

We did not mandate that, nor did we suggest that the government mandate it immediately. We simply suggested that the regulator be asked to find ways to facilitate the non-operating holding structure if it could. We believed that that type of mechanism would be much more likely to facilitate mergers amongst different types of institutions which, in general, we felt would be desirable. In principle, there should not be any regulatory objection to that, but we were not second-guessing the role of the regulator in laying down the conditions under which that will happen.

This change does not require any change in the law. It just requires a change in policy on behalf of the regulator. The government has basically indicated to the regulator that it has accepted our argument, and suggested that the regulator explore this issue to see if a way through can be found. At this stage, of course, we do not know what the attitude of the regulatory authority will be. It is possible that its position may be similar to your regulator's position, in which case it would not be in conflict with the findings of the committee. The regulator would have looked at the issue, and decided that it could not live with the situation. We only ask that it take that look.

Senator Tkachuk: Senator Austin raised a question on the 10-per-cent rule. He also mentioned the 15-per-cent rule, which relates to ownership of a Schedule I bank by any single

posséder des banques en Australie. Chez nous, notre organisme de réglementation a fait clairement savoir qu'il n'était pas très chaud pour cette idée. Il s'est dit très inquiet de cette hypothèse. Comment a-t-on débattu de la question en Australie?

M. Harper: Nous n'avons pas fermement recommandé cette mesure. Nous n'avons pas dit que toutes les banques devraient adopter cette structure. Nous avons tout au plus exprimé l'avis qu'on aurait peut-être avantage à encourager ce modèle. Pour tout dire, il a déjà été appliqué dans le passé à une occasion. Même avant que notre commission entreprenne son étude, l'organisme de réglementation actuel, la banque centrale, avait trouvé le moyen d'autoriser une banque et une société d'assurance à former une institution financière unique structurée à la façon d'une société de portefeuille. Diverses mesures de protection avaient été prévues, et l'organisme de réglementation s'était déclaré confiant que cette structure fonctionnerait bien.

La différence est celle-ci: dans la structure dont la banque centrale avait autorisé la mise en place, c'était la banque qui était la société de portefeuille. Nous avons recommandé que ce soit une société de portefeuille non active qui couronne toute structure de ce genre. C'est une hypothèse que même la banque centrale n'avait pas envisagée jusque là. Nous avons fait valoir que non seulement il serait logique d'avoir une société de portefeuille pour chapeauter des filiales, mais également qu'une telle structure serait facile à gérer.

Nous n'avons pas recommandé qu'on en vienne nécessairement à autoriser une telle structure, encore moins suggéré au gouvernement de l'autoriser dans l'immédiat. Nous avons simplement proposé qu'on demande à l'organisme de réglementation de trouver des moyens de favoriser, si possible, la création de structures chapeautées par des sociétés de portefeuille non actives. Nous croyions que ce type de mécanisme faciliterait considérablement la fusion de divers types d'institutions, ce qui, en règle générale, nous apparaît souhaitable. Nous croyons qu'en principe, il ne devrait pas y avoir d'obstacle d'ordre réglementaire à l'application de cette recommandation, mais nous ne voulons quand même pas présumer des conditions que pourrait poser l'organisme de réglementation à la création d'une telle structure.

Ce changement ne requiert aucune modification législative, mais simplement un changement de politique de la part de l'organisme de réglementation. Essentiellement, le gouvernement a fait savoir à cet organisme qu'il avait reconnu la valeur de nos arguments et lui a suggéré d'examiner la question pour voir s'il ne serait pas possible de donner suite à notre recommandation. Évidemment, nous ne savons pas encore quelle position adoptera à cet égard l'organisme de réglementation. Peut-être verra-t-il la chose du même oeil que votre propre organisme de réglementation, auquel cas sa décision n'irait quand même pas directement en contradiction avec les conclusions de notre commission. L'organisme de réglementation se serait dès lors au moins penché sur la question et aurait jugé qu'une telle mesure n'est pas souhaitable. Tout ce que nous demandons, c'est qu'il examine la question.

Le sénateur Tkachuk: Le sénateur Austin a soulevé la question de la règle de 10 p. 100. Il a aussi fait état de la règle de 15 p. 100 qui limite le droit de participation d'un même

shareholder. You said that that was more for purposes of conflict of interest. For the purposes of our committee and the record, could you expand on that point?

Mr. Harper: Perhaps I can best do that by recounting a conversation that I had about a month ago in Indonesia with a journalist from Jakarta. He rang me up and asked how we regulate our banks in Australia. This, of course, was in the context of the problems in the Indonesian banks. I told him that we have a rule which prevents anyone from owning more than 15 per cent of a bank. The journalist interrupted me and asked if that meant that no family, nor any single person, could own a bank in Australia. When I told him that that was true, he asked "Why not?" I responded, "You should be the last person on earth to ask me that question."

We have a rule in place to prevent precisely the sort of situation that occurred in Indonesia. Our Wallis commission took about three minutes to decide that this regulation was a very good one. It prevents one group of related shareholders from using depositors' funds to finance their own ventures. That is the conflict of interest that it is designed to prevent.

There are two groups in any financial institution: the debt holders and the equity holders. In the case of a bank, the law stipulates that the depositors have first claim. The law exists to protect the interests of the depositors. Against whom? Against rogue equity holders. Given the high level of gearing in a bank, there is an incentive for equity holders to dispossess the depositors. That is the tension in a bank. Therefore, we have a rule which states that the regulator should protect the depositors of banks. To enhance that, we imposed the limit of 15 per cent as a way of trying to minimize the influence which any group of related equity holders could have on the board of the institution against the interests of depositors. That is what it is supposed to achieve.

Senator Tkachuk: Are your insurance companies all mutuals or do you also have publicly held insurance companies?

Mr. Harper: They are in the process of changing their spots. The largest insurance company in the country, which, incidentally, is also the largest financial institution in the country, the Australian Mutual Providence Society, has just demutualized, after 150 years. The other large insurance companies, in spite of their names — the National Mutual and the Colonial Mutual — are now shareholder limited corporations.

Senator Tkachuk: Do they fall under the 15-per-cent rule?

actionnaire dans une banque de l'Annexe I. Vous avez mentionné que cette règle visait surtout à prévenir les conflits d'intérêts. Pour le bénéfice des membres de notre comité et du compte rendu, pourriez-vous nous donner des explications à ce sujet?

M. Harper: Je crois que je ne saurais mieux faire, pour répondre à votre question, que de vous relater une conversation que j'ai eue avec un journaliste de Jakarta il y a environ un mois en Indonésie. Il m'a téléphoné pour me demander à quel type de réglementation étaient assujetties les banques australiennes. Cette conversation s'inscrivait, bien sûr, dans le contexte des problèmes que connaissent les banques indonésiennes. Je lui ai dit que nous avions un règlement qui limite à 15 p. 100 la participation d'un même actionnaire dans une banque. Le journaliste m'a interrompu pour me demander s'il fallait en conclure qu'aucune famille, ni aucune personne, ne pouvait être propriétaire d'une banque en Australie. Quand je lui ai répondu que telle était la conclusion qu'il fallait en tirer, il m'a demandé: «Pourquoi pas?», à quoi j'ai répliqué: «Vous devriez être la dernière personne au monde à me poser cette question.»

Nous avons en effet un règlement qui vise précisément à prévenir le genre de situation qui s'est produite en Indonésie. Il a suffi d'à peu près trois minutes à la commission Wallis pour décider que ce règlement était excellent. Il empêche tout groupe d'actionnaires apparentés d'utiliser les fonds des déposants pour financer leurs propres entreprises. C'est justement le genre de conflit d'intérêts que cette règle vise à prévenir.

Il y a toujours deux catégories de créanciers au sein d'une institution financière: les détenteurs de titres de créances et les actionnaires. Or, la loi stipule que, dans le cas d'une banque, ce sont les déposants qui ont la priorité. La loi est là pour protéger les intérêts des déposants. Contre qui? Contre d'éventuels requins du côté des actionnaires. Compte tenu du haut ratio d'endettement des banques, les actionnaires peuvent être portés à chercher à spolier les déposants, ce qui crée des tensions au sein des banques. Voilà pourquoi nous avons adopté un règlement qui oblige l'organisme de réglementation à protéger les déposants bancaires. Dans le but de renforcer cette protection, nous avons en plus imposé la limite de 15 p. 100 pour essayer de réduire au minimum l'influence que pourraient avoir sur le conseil d'administration de l'institution des groupes d'actionnaires apparentés qui voudraient agir à l'encontre des intérêts des déposants. C'est ce que vise cette règle.

Le sénateur Tkachuk: Vos sociétés d'assurance sont-elles toutes des mutuelles, ou avez-vous également des sociétés d'assurance inscrites à la bourse?

M. Harper: Les sociétés d'assurance ont justement entrepris de se réorienter à cet égard. La plus importante société d'assurance en Australie, qui, à propos, est également la plus grande institution financière du pays, l'Australian Mutual Providence Society, vient tout juste de se démutualiser, après avoir été une mutuelle pendant 150 ans. Les autres grandes sociétés d'assurance sont maintenant devenues, malgré leurs noms — la National Mutual et la Colonial Mutual —, des sociétés par actions à responsabilité limitée.

Le sénateur Tkachuk: Sont-elles assujetties à la règle de 15 p. 100?

Mr. Harper: They are subject to the same rule.

Senator Tkachuk: What about a foreign bank?

Mr. Harper: These requirements, senator, are imposed under the Banking Act. If you want an authority to take deposits in this country, then you abide by that rule or you do not get an authority: full stop. Of course, foreigners can establish an operation here and not take deposits from retail depositors, or from any depositors in Australia. If they want to do that, that is fine; they need not meet the requirements of the rule. It is to protect depositors in the case of banks, and to protect policy holders in the case of insurance companies, people who hold debt obligations.

Senator Tkachuk: Thank you for your clarification.

One of your recommendations related to the competition bureau being the body which should decide on bank mergers rather than that being decided by the minister himself. My view is that you are interested in providing competition within the system.

How difficult or easy is it to start a new bank in Australia? Is it a difficult, onerous process?

Mr. Harper: You need an authority, and to get an authority, you must demonstrate to the central bank, at the moment, or the new regulator that, first, you have a capital of \$50 million Australian; second, that you can obtain an exchange settlement account, that is to say, a cheque account with the central bank, in order to clear your funds; and third, it must be demonstrated that you have risk-management systems in place which the regulator regards as adequate to the lines of business in which you propose to engage.

It was the case, certainly, for a lengthy period after the Second World War up until 1980, that the industry was effectively closed. From 1980 onwards, following the Campbell inquiry, we have had a large number of new entrants. Nowadays, I think it is fair to say that it is relatively easy for banks to enter the Australian market, but they must abide by the conditions. A number of foreign banks in particular, for various reasons, have not been prepared to stoop to meet this 15-per-cent rule, for example, for deposit taking, in which case the central bank has decided that they could not have a full banking authority to take deposits. You are welcome to put your shingle out, but you cannot call yourselves a "bank."

The Chairman: I will say, parenthetically, as I listen to you, I realize that many of the issues you are addressing so clearly and in such an entertaining fashion will be issues that this committee will be addressing again in the fall when we hold our hearings. We will then submit to the government our advice on the basis of the task force report. You may well expect to receive another call from us asking you if you would focus specifically on our task force report. Your comments have been extremely helpful.

M. Harper: Tout à fait.

Le sénateur Tkachuk: Et les banques étrangères?

M. Harper: Ces exigences, sénateur, sont imposées en vertu de notre loi sur les banques. Si vous voulez être autorisé à recevoir des dépôts en Australie, vous devez vous conformer à cette règle sans quoi vous ne pouvez obtenir de permis: un point c'est tout. Évidemment, les étrangers peuvent s'installer chez nous pour offrir des services bancaires sans toutefois accepter de dépôts des particuliers ou de qui que ce soit. Si telle est leur volonté, pas de problèmes; ils n'ont alors pas à se soumettre à cette règle. Cette règle vise à protéger les déposants dans le cas des institutions bancaires, et les titulaires de polices d'assurance dans le cas des sociétés d'assurance, bref, les détenteurs de titres de créance.

Le sénateur Tkachuk: Je vous remercie de votre explication.

Dans une de vos recommandations, vous préconisez que ce soit le bureau de la concurrence et non le ministre qui décide de l'opportunité d'autoriser les fusions de banques. J'ai l'impression que vous voulez favoriser la concurrence au sein du système bancaire.

Dans quelle mesure est-il difficile d'implanter une nouvelle banque en Australie? La procédure est-elle compliquée et lourde?

M. Harper: Vous avez besoin d'une autorisation, et pour l'obtenir, vous devez démontrer jusqu'à nouvel ordre à la banque centrale, ou éventuellement au nouvel organisme de réglementation, premièrement, que vous disposez d'un capital de 50 millions de dollars australiens; deuxièmement, que vous pouvez ouvrir un compte de règlement des opérations de change, c'est-à-dire un compte-chèques auprès de la banque centrale pour pouvoir compenser vos fonds; troisièmement, que vous avez mis en place, à la satisfaction de l'organisme de réglementation, des systèmes de gestion des risques appropriés selon le genre de services financiers que vous vous proposez d'offrir.

C'est un fait, on ne peut le nier, que pendant une longue période allant de la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'en 1980, notre secteur bancaire était effectivement fermé. À partir de 1980, à la suite de l'enquête Campbell, nous avons assisté à la venue massive de nouvelles institutions financières. On peut dire à juste titre, je pense, que, de nos jours, il est relativement facile pour une banque de s'implanter sur le marché australien, pourvu qu'elle remplisse certaines conditions. Par exemple, un certain nombre de banques, surtout des banques étrangères, n'étaient pas prêtes, pour diverses raisons, à se plier à la règle de 15 p. 100 pour pouvoir accepter des dépôts. La banque centrale a alors décidé de ne pas leur octroyer de permis bancaire complet les autorisant à accepter des dépôts. Elle leur a donné l'autorisation d'installer leurs enseignes, mais non de s'afficher comme des banques.

Le président: Soit dit entre parenthèses, je me suis rendu compte en vous écoutant parler que vos propos si clairs et si intéressants ont porté dans une large mesure sur des questions sur lesquelles notre comité devra se pencher de nouveau à l'automne dans le cadre de ses audiences. Nous soumettrons ensuite nos recommandations au gouvernement à la lumière du rapport de notre groupe de travail. Vous devez vous attendre à ce que nous fassions encore appel à vous à l'approche de ce moment-là et que nous vous demandions, cette fois, de nous dire ce que vous pensez

Over the years, on at least a couple of occasions, this committee, and some of us more recently in public statements, have argued for substantially opening up the payment system to effectively take the position that any major financial services company, mutual funds, insurers, et cetera, ought to have access to the payment system. Many of those now in the payment system, as opposed to those currently excluded, would make the argument that we have such a good payment system that a risk element is being introduced if we open the system up, and that stability ought to be the paramount consideration of public policy objectives under any circumstances. The litany goes on.

Given the focus of your response to the first question from me quite some time ago about the importance of stability as the overarching public policy objective, and given what we have been told in this country, how do you reconcile your dramatic opening up of the payment system with your stability objective?

Mr. Harper: That is a very good question. Where the current incumbent members of the payment system are absolutely right is that the payment system is the nerve centre of the financial system. When there are major financial seizures, they occur in the payment system. It must be protected. That is clear.

However, that does not mean that the only people who can join this club are those who happen to be there. That is not clear at all. In fact, provided people meet the necessary stability criteria for admission to the payment system, they should be admitted. What we said on Wallis was the following: There are basically two requirements which, in our view, would be sufficient to guarantee the integrity of the participant in the payment system. The first is that you have a deposit taker's licence, and that deposit taker's licence will impose upon you various capital requirements, and those capital requirements will be taken into account in an application for membership of the payment system. I would point out that you can have a deposit taker's licence and not hold an exchange settlement account, so you could issue deposits but not be able to allow those deposits to be used as a means of payment. That is technically possible under our arrangements. The expectation, of course, is that most deposit takers would seek admission to the exchange settlement system.

I would make the point that the exchange settlement system, the core of the payment system, will continue to be under the thumb of the central bank, not the regulator. The regulator will be imposing capital standards generally to protect the holders of deposits. The central bank provides a second view on this, and it must satisfy itself that holders of its liabilities, namely, those who have exchange settlement accounts, have enough protection in place not to threaten the central bank's position. More to the point, it must satisfy itself that there is enough protection in place as to not force the central bank to bail them out.

du rapport de notre groupe de travail. Vos observations nous sont très utiles.

Dans le passé, notre comité, à au moins deux ou trois occasions, et certains d'entre nous plus récemment au moyen de déclarations publiques se sont prononcés en faveur d'une ouverture substantielle du système de paiement aux grands fournisseurs de services financiers, aux fonds communs de placement, aux assureurs, et cetera. Beaucoup de ceux qui participent actuellement à notre système de paiement, par opposition à ceux qui en sont exclus, soutiennent que nous avons un si bon système qu'en l'ouvrant à d'autres institutions on l'exposerait à des risques. Or, rappellent-ils, nos décideurs devraient s'attacher avant tout à en assurer la stabilité, quelles que soient les circonstances, et le reste, et le reste.

Compte tenu de l'insistance que vous avez mise dans votre réponse à ma première question tôt dans notre entretien d'aujourd'hui sur l'importance du critère de stabilité dans l'établissement de politiques visant à protéger l'intérêt public, et compte tenu de ce qu'on nous en a dit ici au Canada, comment conciliez-vous votre position ferme en faveur de l'ouverture du système de paiement avec votre objectif de stabilité?

M. Harper: Vous me posez là une très bonne question. Là où les membres actuels du système de paiement ont absolument raison, c'est que le système de paiement est le centre nerveux du système financier. Lorsqu'on effectue d'importantes saisies dans le secteur financier, c'est le système de paiement qui écope. Ce système doit être protégé. C'est indéniable.

Cela ne veut toutefois pas dire qu'il faille en limiter l'accès à ses seuls membres actuels. Ce n'est pas du tout évident. En fait, toute institution financière qui satisfait aux conditions concernant les garanties de stabilité exigées devrait être autorisée à participer au système de paiement. Ce que la commission Wallis en a dit, c'est ceci: il devrait essentiellement suffire, à notre avis, que deux exigences soient respectées pour garantir l'intégrité d'un participant au système de paiement. La première, c'est qu'il détienne un permis d'institution de dépôt. La deuxième, c'est qu'il remplisse les diverses conditions qui lui sont imposées sur le chapitre de la capitalisation en tant que détenteur d'un permis d'institution de dépôt. Je vous ferai remarquer qu'une institution peut avoir un permis d'institution de dépôt sans nécessairement avoir un compte de règlement des opérations de change; elle peut alors accepter des dépôts sans toutefois pouvoir s'en servir comme moyen de paiement. Notre modèle permet en principe ce type d'arrangement. Nous nous attendons toutefois, naturellement, à ce que la plupart des institutions de dépôt demandent à être admises au système de règlement des opérations de change.

Je vous signale que le système de règlement des opérations de change, le cœur même du système de paiement, continuera de relever de la banque centrale et non de l'organisme de réglementation. L'organisme de réglementation imposera, pour protéger les titulaires de dépôts, des normes générales de fonds propres. De son côté, la banque centrale a elle aussi un droit de regard sur cet aspect, en ce sens qu'elle doit s'assurer que les titulaires de ses titres de créance, à savoir les détenteurs de comptes de règlement des opérations de change, sont eux-mêmes suffisamment à l'abri des risques pour ne pas menacer sa propre

We would expect that a combination of the capital requirements imposed by the regulator and any other requirements imposed by the central bank would be sufficient to meet the central bank's concerns in the case of settlement accounts, but those requirements, whatever they are, should not be contingent upon the institution having a particular form. In the past we said to the central bank: "You have only admitted banks. That should no longer be possible. You satisfy yourself as to the integrity of these participants and you do not ask whether they are banks, non-banks, insurance companies. Who cares? Do they meet your criteria or do they not? That is the issue at hand. You are no longer regulating banks, so you cannot just let in those people you know."

Another argument we made was: "What about people who just want to offer payment services and have no interest in a deposit-taking licence? These would be people who would offer card-based payment systems, and have no interest in taking deposits or in any other financial services. They just want to do that. Should we allow them in?" Our answer to that was: "Certainly, but on conditions which insure the system against any inappropriate behaviour on their part."

We recommended that the central bank demand that these issuers of cards, smart-card services and the like, should simply be asked to hold 100-per-cent collateral against their obligations. They are not bringing forward any capital standards, which is entirely appropriate because they are not offering deposits, but they are holding out to the public the right to transfer balances from one party to another. We said to the central bank that they should be asked to hold 100-per-cent collateral, that is to say, to hold in an account with the central bank 100 per cent of the value outstanding. We said that if they were not prepared to do that, then they should not be given a licence.

The Chairman: How did the central bank respond to this? In your answer, you referred to the bank setting the rules and conditions that determine an entity is sufficiently viable to be able to be part of the payment system and, as you said, ignoring the fact of whether it is called a bank, an insurance company, a mutual fund or whatever.

Mr. Harper: Absolutely.

stabilité. Plus précisément, elle doit s'assurer qu'ils ont mis en place les mécanismes de protection voulus pour ne pas risquer de devoir forcer la banque centrale à les renflouer.

Nous nous attendons à ce que, ensemble, les exigences imposées par l'organisme de réglementation en matière de capitalisation et les autres exigences imposées par la banque centrale suffiront à rassurer la banque centrale en ce qui concerne la stabilité de ses comptes de règlement, mais nous estimons que ces exigences, quelles qu'elles soient, ne devraient pas être établies en fonction de la nature particulière de l'institution. Nous avons ainsi été amenés à dire à la banque centrale: «Vous n'avez dans le passé admis que des banques. Dorénavant, il ne devrait plus en être ainsi. Vous devrez vous assurer de l'intégrité des participants sans vous demander s'il s'agit de banques, d'institutions non bancaires, de sociétés d'assurance, et cetera. Cela importe peu. Ce qui compte, c'est de savoir si l'institution en question répond aux critères établis ou non. C'est la question que vous devez vous poser. Puisque vous ne réglementez plus les banques, vous devez donc cesser de n'admettre au système de paiement que les gens que vous connaissez bien.»

Nous avons également été amenés à nous prononcer sur la question de savoir ce qu'il en sera de ceux qui ne veulent offrir que des services de paiement et qui n'auraient que faire d'un permis d'institution de dépôt. Ce sont des gens qui ne souhaitent offrir que des services de cartes de paiement et qui ne tiennent absolument pas à recevoir des dépôts ou à offrir d'autres services financiers. Ils ne s'intéressent qu'aux cartes de paiement. Devrions-nous les autoriser à participer? La position que nous avons adoptée à cet égard, c'est que, oui, nous devrions les admettre, pourvu toutefois qu'ils respectent certaines conditions visant à mettre le système à l'abri de tout comportement douteux de leur part.

Nous avons donc recommandé que la banque centrale exige simplement de ces émetteurs de cartes et des fournisseurs de services de cartes à puce, par exemple, qu'ils fournissent des garanties couvrant la totalité de leurs obligations. On ne leur impose pas de normes en matière de fonds propres, ce qui est tout à fait normal puisqu'ils n'acceptent pas de dépôts et ne font que permettre à leurs clients de transférer des montants d'argent à d'autres personnes. Nous avons dit aux autorités de la banque centrale que ces établissements devraient être tenus de lui fournir des garanties couvrant la totalité de leurs engagements, c'est-à-dire de maintenir dans un compte auprès de la banque centrale un solde représentant l'entier de la valeur résiduelle de leurs obligations. Nous avons exprimé l'avis que si un tel établissement n'était pas prêt à respecter cette condition, il ne devrait pas être admis à participer au système.

Le président: Comment la banque centrale a-t-elle réagi? Dans votre réponse, vous avez mentionné que c'était la banque centrale qui établissait les règles et les conditions lui permettant de déterminer si une entité était suffisamment viable pour pouvoir participer au système de paiement, et ce, comme vous l'avez dit vous-même, qu'il s'agisse d'une banque, d'une société d'assurance, d'un fonds commun de placement, ou autre.

M. Harper: Absolument.

The Chairman: How did you ensure that the central bank did not, in fact, use its rule-making power to eliminate certain players? It seems to me it would not be too difficult to design a cluster of criteria masked as rules — which is, in part, what has happened in this country — which successfully eliminates those you do not want. The rules might not state: “You cannot come in,” but they could be designed in such a way that only those people you want to qualify under the rules could qualify.

Mr. Harper: That is obviously a possibility, senator. No amount of rule making will stop that sort of process if they are determined to do it. We have tried to break the nexus. As I indicated we removed the supervision of banks by the central bank. We would not be at all surprised that the central bank would admit only its mates, namely, those it has known and trusted over many years. We took bank regulation away from them, and we have another body looking after that exercise.

Let me just back up a step here and say that the criteria for admission to the clearing system as opposed to the settlement system has basically been handled by the banks themselves. The central bank has had far too little influence over who is admitted to the clearing system. It has had influence over who is admitted to the settlement system because, of course, that involves its own balance sheet but, effectively, the authority of the central bank has been undermined, if I might say so, by other bank participants in the system who have said that the only ones who can get settlement accounts are those who are participants in the clearing system. Of course, the other bank participants determine who gets into the clearing system because the central bank has only one vote on that board. That, effectively, closed the payment system to allow only banks to participate.

We gave the authority for admission both to clearing and to settlement to this new board of the central bank, the Payment System Board. We created, under the central bank's board, a subsidiary board with independent membership, apart from the fact that it is chaired by the governor as is the main board. With the Payment System Board we no longer have the cat in charge of the creamery. That board, on behalf of the public, will determine conditions for entry both to the clearing system and to the settlement system. The government has stipulated that they must do this on the basis of guaranteeing competitive neutrality, and ensuring that there are appropriate safety standards put in place which vary according to where the person is coming from. No longer is this decision to be made by the participants in the markets themselves.

Le président: Comment vous êtes-vous assurés que la banque centrale ne se sert vraiment pas son pouvoir d'établir les règles pour éliminer certains joueurs? Il me semble qu'il ne doit pas être très difficile pour elle de présenter comme des règles — et c'est un peu ce qui s'est produit chez nous — toute une série de critères propres à éliminer ceux qu'elle ne souhaite pas intégrer au système. De telles règles n'auraient pas forcément à préciser que telle entité ne peut être admise, mais elles pourraient être délibérément conçues de manière à ne permettre qu'à certaines catégories d'être en mesure de répondre aux critères.

M. Harper: Cette hypothèse est plausible, bien entendu, sénateur. Aucune réglementation, si pointue soit-elle, ne pourra mettre fin à cette façon de procéder si on est déterminé à agir dans ce sens. Nous avons essayé de forcer l'abandon de ce genre de pratiques. Comme je l'ai mentionné déjà, nous avons proposé de retirer à la banque centrale son rôle de surveillance des banques. Il ne nous aurait pas du tout étonné que la banque centrale n'admette que ses amis, à savoir les institutions qu'elle connaît depuis de nombreuses années et dans lesquelles elle a confiance. Nous lui avons enlevé son pouvoir de réglementation pour le confier à un autre organisme.

Permettez-moi de revenir un peu en arrière et de vous rappeler que tout ce qui touche les règles régissant l'admission au système de compensation, par opposition au système de règlement, relève essentiellement des banques elles-mêmes. La banque centrale a toujours eu beaucoup moins d'influence qu'elle n'aurait dû en avoir sur le processus d'admission au système de compensation. Elle en a eu, bien sûr, sur l'admission au système de règlement, puisque sa propre santé financière était tributaire de ce choix, mais, dans les faits, son autorité s'est trouvée minée, si l'on peut dire, par les autres banques participantes qui ont établi que seuls les établissements qui participent au système de compensation pouvaient ouvrir un compte de règlement auprès de la banque centrale. Évidemment, ce sont les autres banques participantes qui déterminent qui peut adhérer au système de compensation, car la banque centrale ne dispose que d'une voix au sein de ce comité d'admission. Voilà ce qui explique que seules les banques avaient accès au système de paiement.

C'est ce qui nous a amenés à confier à un nouveau conseil relevant de la banque centrale, le Payment System Board, la responsabilité de décider du choix des institutions qui pouvaient être admises tant au système de compensation qu'au système de paiement. Nous avons donc expressément créé, sous l'autorité du conseil de la banque centrale, ce sous-conseil composé de membres indépendants, qui sera néanmoins présidé par le gouverneur de la banque centrale tout comme l'est le conseil principal de la banque. Avec le Payment System Board, le décideur ne sera plus juge et partie. Ce conseil déterminera, au nom du public, les conditions d'admission au système de compensation et au système de règlement. Le gouvernement a stipulé que ce conseil devra s'acquitter de sa tâche de manière à traiter tous les aspirants sur un pied d'égalité et à s'assurer que chacune des institutions en cause respecte des normes de sécurité qui soient appropriées et adaptées à sa catégorie. Jamais plus on ne laissera à des intervenants qui se font concurrence sur le marché décider du choix de ceux qui doivent être admis ou pas.

My answer to you is that it is still possible that the payment system board could exercise favouritism. However, it has to separately account to Parliament through the Governor of the Central Bank. The Governor of the Central Bank would have to answer questions put forward by ladies and gentlemen such as yourselves in the Parliament as to why it is the case that, curiously, only people of a certain colour seem to be admitted to this club. In the past, that could not be done because these decisions were made behind closed doors by a private body which was beyond the reach of the public process. We have now changed that.

The Chairman: I, for one, very much laud your change because we have exactly the same problem that you used to have.

Senator Meighen: In some notes I read ascribed to your committee hearings the suggestion was made that the mergers would not necessarily yield big efficiencies but would provide some advantages if the Treasurer gave up his authority to block the mergers of big banks in Australia.

Our big banks tell us that one of the great advantages of merging would be their ability to invest "big time," as they say, in technology and, by implication, be able to fight off so-called "category killers." Does that argument commend itself to you in any way? Can category killers best be dealt with by subcontracting out to third parties?

Mr. Harper: The whole purpose of allowing mergers is to achieve cost efficiency gains where available. The mergers taking place around the world are very large-scale mergers. The reason for that is, although the scale economies are available, they are relatively small over long ranges.

We learn two things from the fact that large banks like Bank America and Nations Bank, large institutions like City Bank and Travellers, and your own banks in Canada, are anxious to merge and that they do so on a large scale. First, the scale economies, if they are there, must be relatively minor and over a large range. You will not catch them unless you make a big leap in scale.

Second, these institutions feel, rightly or wrongly, that they are obliged to do this. The alternative is to lose market share to the so-called "category killers." The whole motivation of merger is about cost reduction.

As an aside, I thought you were going to go down the track of the national champions argument which we rejected on the Wallis commission.

Senator Meighen: We dealt with that.

Ma réponse à votre question, c'est qu'il demeure possible que le Payment System Board pratique le favoritisme. Toutefois, en tant qu'entité autonome, il lui faudra rendre des comptes au Parlement par la voix du gouverneur de la banque centrale. Le gouverneur de la banque centrale devra en effet répondre aux questions de parlementaires comme vous qui, s'il y a lieu, sauront lui demander s'il ne trouve pas étrange que seules les institutions qui affichent telle ou telle couleur peuvent faire partie du groupe. Dans le passé, on ne pouvait demander de tels comptes, car les décisions étaient prises à l'abri des indiscrets par un organisme privé qui échappait au contrôle du processus démocratique. Nous avons fait en sorte de remédier à cette situation.

Le président: Personnellement, je tiens à vous féliciter très sincèrement des changements que vous avez ainsi réussi à opérer, car nous sommes aux prises chez nous avec exactement le même problème que celui que vous aviez.

Le sénateur Meighen: Dans la documentation que j'ai en main, on semble faire dire à votre commission que, dans l'hypothèse où le Trésor abandonnerait son pouvoir de bloquer les fusions des grandes banques en Australie, les fusions qui pourraient en résulter ne permettraient pas forcément la réalisation d'économies importantes, mais présenteraient quand même certains avantages.

Nos grandes banques nous disent que l'un des grands avantages d'une fusion serait de leur permettre d'investir massivement — dans les «ligues majeures», comme elles disent — dans le secteur de la technologie et, par ricochet, de concurrencer les «prédateurs spécialisés». Cet argument vous convainc-t-il un peu? Selon vous, serait-il préférable de s'attaquer au problème des prédateurs spécialisés en faisant appel à des sous-traitants?

M. Harper: Si on autorise les fusions, c'est d'abord et avant tout pour améliorer si possible le rapport coût-efficacité. Les fusions qui s'effectuent un peu partout dans le monde se font entre institutions de très grande taille. La raison en est que, bien que les fusions permettent des économies d'échelle, ces économies sont relativement minimes à long terme.

Deux conclusions se dégagent du fait que des grandes banques comme Bank America et Nations Bank, ou des grandes institutions comme City Bank et Travellers, ou encore vos propres banques au Canada, projettent de fusionner et le font effectivement sur une grande échelle. Premièrement, les économies d'échelle, si tant est qu'elles existent, doivent être relativement minimes et ne se manifestent qu'à très long terme. Elles ne sont palpables que si vous augmentez considérablement votre envergure.

Deuxièmement, ces institutions ont l'impression, à tort ou à raison, qu'elles sont forcées de fusionner, car autrement elles risqueraient de perdre leur part de marché aux mains des prédateurs spécialisés. Toute la motivation qui sous-tend ces projets de fusion tourne en fait autour de la réduction des coûts.

Soit dit en passant, je croyais que vous en viendriez à me parler de l'argument des champions nationaux que nous avons rejeté à la commission Wallis.

Le sénateur Meighen: Nous avons déjà abordé cette question.

Mr. Harper: That is not an issue as far as we are concerned. That argument does not hold. This is about being efficient. If you are cost efficient, you can meet the world's best practice without becoming global.

It is true that the market is becoming global. That does not mean every player has to become global. However, you must be able to meet the costs of the global players. In particular, the category killer issue simply means that, in certain single lines of business, it can be possible for a one-shot player, as it were, to replicate the costs of a full-service bank in that dimension.

The only answer to that by the full-service bank is either to turn itself into a category killer, which is not possible, or expand its scale dramatically to realize the same scale efficiencies as the category killer, plus the scope economies of being a full-service bank. Faced with the category killer, that is the only answer, and that is why they are pursuing this strategy.

We did not say to the government that they should immediately rubber-stamp particular merger proposals. We said that the government should treat these people's application for a merger on the same basis as they did any other. Ask the hard questions: Where is the public benefited here? The banks will answer that it is all about cost reduction. We suggested that they should press them by getting evidence, and so forth. We suggested that they should satisfy themselves that the public interest is being served through the normal procedures of the competition bureau. We said that they should not try to second guess these people with an override on the part of the Treasurer. That creates uncertainty in the market-place.

There is plenty of power in our competition regulator to block these mergers. The act is a very powerful act, but there are no justifications, in the view of the committee, for any further override above and beyond that.

Senator Meighen: On the "national champion" issue, as you called it, Australians are known to us to be particularly proud of being Australian, and well they should be. Perhaps "nationalistic" would be the word. Many Canadians feel the same way.

There is a body of opinion that argues forcefully that, since Canadian companies are increasingly doing business around the world, they need at least the alternative of dealing with a Canadian bank. It is also argued that, as far as internal questions are concerned, fundamental issues in the financial area should be decided by citizens of that country rather than foreigners.

M. Harper: Ce n'est pas un problème en ce qui nous concerne. Cet argument ne tient pas. L'objectif visé est l'efficacité. Si l'institution est rentable, elle peut se conformer aux normes internationales les plus élevées sans devoir se mondialiser.

C'est un fait que le marché se mondialise. Même si tous les joueurs ne doivent pas forcément se mondialiser, chacun doit toutefois être en mesure d'avoir des coûts comparables aux joueurs mondiaux. Ainsi, le problème des prédateurs spécialisés nous enseigne que, dans certains domaines d'activité particuliers, il est possible à un joueur isolé, comme cela s'est déjà vu, d'abaisser ses coûts dans sa sphère au même niveau que ceux de la banque multi-services.

Le seul moyen pour la banque multi-services de contrer cette concurrence consisterait soit à se transformer elle-même en prédateur spécialisé, ce qui ne lui est pas possible, soit à grossir au point de devenir dès le départ aussi efficace et rentable que le prédateur spécialisé en plus de pouvoir miser sur les économies de diversification que lui procure le fait d'être une banque multi-services. Face aux prédateurs spécialisés, c'est le seul moyen dont disposent les grandes banques, et c'est pourquoi elles adoptent cette stratégie.

Nous n'avons pas dit au gouvernement qu'il devrait approuver tel ou tel projet de fusion particulier. Nous lui avons dit qu'il devrait traiter toutes les demandes de fusion sur un pied d'égalité, qu'il devrait vérifier ce qui importe, à savoir en quoi le public bénéficierait de telle ou telle fusion. Les banques, quant à elles, lui répondront que leur objectif fondamental est de réduire leurs coûts. Nous avons signalé au gouvernement qu'il devrait, selon nous, exiger d'elles qu'elles lui en fournissent des preuves, et aussi s'assurer que l'intérêt public sera protégé en soumettant ces demandes de fusion aux procédures habituelles du bureau de la concurrence. Nous lui avons toutefois recommandé de cesser d'imposer à ces gens une seconde épreuve en conférant au Trésor le pouvoir discrétionnaire de rejeter leur demande simplement en exerçant son droit de veto. Cela crée de l'incertitude dans le marché.

Notre organisme de surveillance de la concurrence a déjà amplement de pouvoirs pour bloquer ces fusions au besoin. La loi qu'il doit appliquer étant elle-même très rigoureuse, rien ne justifie, de l'avis de notre commission, qu'un autre organisme ait le pouvoir de renverser ses décisions.

Le sénateur Meighen: À propos de la question des «champions nationaux», comme vous les appelez, les Australiens sont réputés être particulièrement fiers de leur pays, à juste titre d'ailleurs. Peut-être le mot «nationaliste» conviendrait-il mieux pour décrire leur attitude. De nombreux Canadiens éprouvent la même fierté concernant leur pays.

Dans notre pays, on soutient dans certains milieux, avec vigueur d'ailleurs, que puisque les sociétés canadiennes sont de plus en plus actives dans le monde entier, elles devraient partout avoir au moins le loisir de faire affaire, si elles le désirent, avec une banque canadienne. On estime également que, lorsqu'il s'agit de questions internes, ce devrait être les citoyens de notre pays et non les étrangers qui décident de la façon d'aborder nos problèmes fondamentaux dans le domaine financier.

You have said that those sorts of arguments did not carry much weight in Australia. Can you help me understand why?

Mr. Harper: There are two issues there, senator. First, obviously, every Australian is very proud to see Australian businesses succeed on the global marketplace, and we applaud that. Second, the national champions argument is a slightly different one. That argument is that the precondition for success in the global marketplace is to be large-scale in the domestic market. Some might even go so far as to say there should be some sort of monopoly or market power in the domestic market. The only way we can succeed globally is if we can soak the local citizens. This is an argument which simply appalled us. We reject it. It is a false argument. If you are efficient enough, you will make it in the global market-place. We would love to see that, of course, on the part of every Australian institution. All we are rejecting is the idea that you need some sort of special facility, locally, in order to achieve that success. We do not see that connection.

When we raised this issue with your own bankers, one person whose name I forget but it was a very effective interview, said that, frankly, to become a global player in this industry, you must be active in a global currency. He said that not only is the Australian dollar not in that category, neither for that matter is the Canadian dollar. Global financial institutions will require global operations in global currencies. If that is true, and I think there is a lot of truth in that, it is totally independent of your domestic operations. One is not saying that such institutions could not have their respective domestic operations, but whether they do or do not would not drive their success in the global sphere. Their success in the global markets will be driven by a combination of efficiency and the fact that they are efficient and active in the global currency markets.

Senator Meighen: Are we talking about five to 10 players?

Mr. Harper: Quite possibly. We would hope one of those would be an Australian, but there is no reason why we should suffer domestically in order to facilitate that, at least not that we can see.

Senator Austin: Let me change the topic and ask you for a snapshot-type of response on the question of gross real time settlement. You have considered that. What is the condition of that gross real time settlement in the Australian environment?

Mr. Harper: Are you asking, senator, when it will kick in?

Senator Austin: When will you introduce it?

Mr. Harper: I think on July 1, is the answer.

Vous avez dit que les arguments de ce genre n'avaient pas tellement de poids en Australie. Pourriez-vous m'aider à comprendre ce que vous entendez par là?

M. Harper: Votre question comporte deux volets, monsieur le sénateur. Premièrement, on ne peut nier que les Australiens sont tous très fiers de voir des entreprises australiennes se tailler une place sur le marché mondial, et nous nous en réjouissons. Deuxièmement, c'est une toute autre chose que de prétendre que, pour réussir sur le marché mondial, il faille absolument avoir des champions nationaux, c'est-à-dire, avoir des institutions gigantesques sur le plan national. Certains vont même jusqu'à dire que ces institutions devraient exercer une sorte de monopole ou d'ascendant sur le marché intérieur. Le seul moyen de connaître le succès à l'échelle mondiale serait, selon eux, de saturer le marché local. C'est un argument qui nous a simplement scandalisés. Nous le rejetons carrément. Il repose sur de fausses prémisses. Il suffit d'être efficace pour réussir sur le marché mondial. Nous aimerions, bien sûr, que ce soit le cas de toutes les institutions australiennes. Tout ce que nous rejetons, c'est l'idée qu'il faille, pour réussir, monopoliser localement un créneau spécial. Nous ne voyons pas de tel lien.

Lorsque nous avons posé la question à vos banquiers, une personne dont j'ai oublié le nom, mais qui a tenu des propos fort intéressants lors de l'entrevue, nous a mentionné qu'à vrai dire, pour percer dans le domaine bancaire à l'échelle internationale, il fallait être actif dans l'une des devises fortes sur le marché monétaire international. Il a dit que non seulement le dollar australien n'était pas dans cette catégorie, mais que le dollar canadien ne l'était pas non plus. Selon lui, les institutions financières d'envergure mondiale devront pouvoir faire des transactions en devises étrangères fortes. Si cet argument tient, et je pense qu'il comporte une grande part de vérité, cette condition est tout à fait indépendante du degré de réussite sur le plan national. Ce n'est pas que de telles institutions ne peuvent pas exercer leurs activités sur leur territoire national, mais que ce soit le cas ou non, leur succès sur la scène mondiale n'en dépend pas. Leur réussite sur les marchés mondiaux tiendra à la fois à leur efficacité et au fait qu'elles sont activement présentes sur les marchés internationaux des devises.

Le sénateur Meighen: Parlons-nous d'une dizaine de joueurs?

M. Harper: Fort possiblement. Nous aimerions bien que l'un de ceux-là soit australien, mais rien ne justifierait que cela se fasse au détriment des intérêts de nos compatriotes, du moins pas de la façon dont nous percevons la question.

Le sénateur Austin: Permettez-moi de changer de sujet et de vous poser quelques questions rapides concernant le système de règlement brut en temps réel. Vous avez examiné cette question. Comment se situe-t-on par rapport au système de règlement brut en temps réel dans le contexte australien?

M. Harper: Me demandez-vous, sénateur, quand ce système fera son apparition chez nous?

Le sénateur Austin: Je vous demande quand vous entendez l'implanter.

M. Harper: Je crois qu'il sera en place dès le 1^{er} juillet.

Senator Austin: In a little while, we will ask you how it is going.

Mr. Harper: You would be advised, of course, to ask the central bank as well, but my understanding is that the system is very far advanced and is about to be introduced.

The Chairman: An issue that is a politically popular one in Canada has to do with the use of information, essentially, the privacy conditions attached to information and the extent to which that information can be used by the bank to sell other services. An example of this would be the information that a retail consumer gives a bank manager in a loan application.

When members of this committee raised this question, for example, in the Netherlands and in Switzerland, and raised it in the context of: Does this not lead to tied selling, the response on behalf of the government representatives in those countries was, "Of course it does, and is that not good for business?"

Tied selling and the use of information as a potential tied-selling tool, or at the very least a networking tool, has been a hot consumer item here. Do you have rules with respect to how information given to one part of the financial services sector can be used by another part of the same conglomerate for selling services?

Mr. Harper: Yes, we do, senator. We have the Privacy Act which establishes the Office of the Privacy Commission. The Privacy Act is quite restrictive in terms of the use of information in the way that you described, even within an organization, let alone across organizations. An organization can find itself on the wrong side of that act if it facilitates the transfer of information from one division to another.

In our view, we felt that this was a little restrictive. In the report, you will see that we make general comments suggesting that there be further thought given by the privacy commissioner to the potential advantages to consumers of having one information bank, so to speak, held by an institution which can then be drawn upon by different parts of the institution in order to build packages of products of which that particular consumer might like to take advantage.

It was part of our terms of reference in the sense that we were given carte blanche to think about regular obstructions to good business practice. We acknowledged that there were potential concerns about privacy, for obvious reasons, and that information could be abused. We also accepted that there were potential advantages, not through tied selling which, of course, is a discriminatory practice, but through the ability to offer customers different packages. I do not know where that has gone. We just left it that the privacy commissioner would be asked to review the case and consider the possibility of individuals opting in or opting

Le sénateur Austin: Dans quelque temps, nous vous en redemanderons des nouvelles.

M. Harper: Vous auriez avantage, naturellement, à poser également la question aux autorités de la banque centrale, mais, à ma connaissance, l'implantation de ce système est déjà très avancée et il devrait être en fonction très bientôt.

Le président: Une question dont on parle beaucoup ces temps-ci dans les milieux politiques canadiens, c'est celle de l'utilisation de l'information. Essentiellement, on se demande dans quelles conditions on devrait permettre la transmission de l'information sans porter atteinte au principe du respect de la vie privée et dans quelle mesure on devrait autoriser les banques à utiliser les renseignements qu'elles possèdent pour vendre leurs autres services. Je songe par exemple aux renseignements que fournit le consommateur lorsqu'il remplit un formulaire de demande d'emprunt.

Quand les membres de notre comité ont soulevé cette question, par exemple en présence de nos interlocuteurs aux Pays-Bas et en Suisse, en leur faisant part de leur inquiétude que cette pratique mène à des ventes liées, la réaction des représentants du gouvernement de ces pays a été de dire: «Bien sûr, et n'est-ce pas là un outil commercial formidable?»

Les ventes liées et l'hypothèse de l'utilisation de l'information comme outil pour réaliser des ventes liées, ou à tout le moins comme outil de réseautage, suscitent chez nous énormément d'inquiétudes dans le milieu de la protection des consommateurs. Avez-vous des règles restreignant la transmission de renseignements d'un segment à l'autre d'un même conglomerat de services financiers dans le but de vendre des services?

M. Harper: Bien sûr, sénateur. Nous avons la loi sur la protection de la vie privée, loi à laquelle notre Office of the Privacy Commission doit son existence. Cette loi est très stricte en ce qui concerne l'utilisation de l'information de la façon que vous avez décrite, même au sein d'une même organisation, à plus forte raison entre organisations. Une organisation peut se trouver en dérogation de cette loi si elle facilite la transmission d'information entre ses propres divisions.

Notre commission a estimé que cette règle était un peu trop sévère. Vous verrez dans notre rapport que nous formulons des observations d'ordre général où nous suggérons que le commissaire à la vie privée soupèse les avantages que comporterait pour le consommateur l'existence d'une banque d'information, pour ainsi dire, à laquelle les différentes divisions d'une institution pourraient puiser pour élaborer des forfaits de services susceptibles d'intéresser tel ou tel consommateur.

Cette question s'inscrivait dans notre mandat en ce sens qu'on nous avait donné carte blanche pour réfléchir à tout facteur susceptible de nuire aux saines pratiques commerciales. Nous avons reconnu qu'il y avait peut-être lieu de se demander, pour des raisons évidentes, si le principe de la confidentialité était toujours respecté et si l'information n'était pas parfois utilisée de façon abusive. Nous avons également admis que la transmission de certains renseignements pouvait présenter certains avantages, non pas pour favoriser des ventes liées, car une telle pratique est, bien sûr, discriminatoire, mais pour permettre aux institutions

out, whichever is the easier of the two. It could be that the information will be released unless people ask the institution expressly not to release it. At the moment, it is the other way around.

The Chairman: You do not know what has happened to that recommendation? Has the privacy commissioner changed the practice?

Mr. Harper: I do not know. Perhaps you could ask one of your assistants to contact the privacy commissioner on the Internet and make a direct inquiry.

The Chairman: When you visited the U.S., I am sure you heard about their CRA, Community Reinvestment Act, which is the act which rates institutions on the basis of their community performance.

Mr. Harper: Indeed.

The Chairman: Did you as a group form any views on that? Did you contemplate the benefits or the liabilities of such a proposal in Australia, where you only have a limited number of banks? Do you want to share your thoughts with us on the usefulness or not of a CRA-type mechanism?

Mr. Harper: I come back to the original distinction I made when we started out on this, and that is, we, as a committee, saw a fairly clear line distinguishing questions of distribution from those of efficiency. In the final analysis, we do not regard banks as charitable institutions. They are not. To ask financial institutions, particularly banks, to carry out what we would regard as legitimate government responsibilities in the area of social questions such as a Community Investment Act, we believe it would be like, frankly, whistling Dixie to ask a bank to do that. They may go through the motions, but if you try to force them to do it, you will create all sorts of distortions and, in any case, they will do it badly. They are not designed to do that.

If you have concerns about the community dimensions of various things that are happening in the economy — whether it be access, community reinvestment, how to deal with those who do not speak English, and so forth — these should be addressed through the public policy process.

We believe we should let the banking system make money for this country and then they should be taxed. We should spend those taxes on, say, access programs if that is a concern. However, those decisions have to be made by the public, lined up against all of the other claims on the public revenue for these types of assistance.

If you ask the banks to do it, all you will end up doing is getting the job done badly.

d'offrir à leurs clients différents forfaits. J'ignore où en est la question. Nous avons simplement proposé qu'on demande au commissaire à la protection de la vie privée d'étudier la chose et d'envisager la possibilité qu'on permette au consommateur d'autoriser ou d'interdire la divulgation de l'information les concernant, selon ce qui serait le plus facile. L'information pourrait, par exemple, être communiquée à moins que la personne concernée demande expressément que celle-ci ne soit pas divulguée. Dans le moment, on fait le contraire.

Le président: Vous ne savez pas ce qu'il est advenu de cette recommandation? Le commissaire à la protection de la vie privée a-t-il modifié la procédure?

M. Harper: Je l'ignore. Peut-être pourriez-vous demander à l'un de vos attachés de recherche de poser directement la question au commissaire à la protection de la vie privée par Internet.

Le président: Quand vous vous êtes rendus aux États-Unis, vous avez sûrement entendu parler de la CRA, la Community Reinvestment Act, cette loi qui évalue les institutions en fonction de leur engagement communautaire.

M. Harper: En effet.

Le président: Comme groupe, avez-vous eu l'occasion de vous faire une idée à ce sujet? Avez-vous pesé les avantages et les inconvénients que présenterait une telle mesure en Australie, où vous n'avez qu'un nombre limité de banques? Pourriez-vous nous dire ce que vous pensez de l'utilité d'un mécanisme du genre de la CRA?

M. Harper: Je vous ramène à la distinction que j'ai faite au moment où nous avons amorcé cette discussion, à savoir que notre commission avait jugé bon de bien dissocier les questions de la prestation proprement dite des services de celle de l'efficacité. En fin de compte, nous ne percevons pas les banques comme des organismes de bienfaisance. Elles n'en sont pas. Selon nous, il serait proprement loufoque de demander aux institutions financières, en particulier aux banques, de s'acquitter de responsabilités sociales qui relèvent normalement des gouvernements, comme le fait la Community Reinvestment Act. Elles peuvent le faire volontairement, mais, les y forcer contribuerait à créer toutes sortes de distorsions, et, de toute façon, elles le feraient très mal. Telle n'est pas leur mission.

Quand on se préoccupe de la dimension communautaire de certaines situations problématiques qui peuvent se présenter dans la vie économique — qu'elles touchent l'accès aux services, l'engagement communautaire, la manière de traiter avec les gens qui ne parlent pas anglais, et cetera —, c'est aux autorités publiques qu'il faut demander de se pencher sur ces questions.

Nous croyons que nous devrions d'abord laisser le système bancaire réaliser des profits pour le plus grand bien de notre pays, puis imposer ces profits. Ces impôts pourraient servir, par exemple, à financer un programme d'accès aux services bancaires, si l'on considère qu'il y a là un problème. Il s'agit toutefois de décisions qu'il incombe à la population de prendre en fonction des autres priorités de dépenses à caractère social.

Si vous demandez aux banques de s'acquitter de cette tâche, vous n'obtiendrez qu'un piètre résultat.

The Chairman: Thank you, Professor Harper. I must tell you one of my colleagues just said parenthetically while you were answering the last question that the real problem with your report is that it makes too much sense for those of us in Canada. We would agree with almost everything you said today. We truly appreciate you taking the time to be with us. I apologize for the interruption. I would like to reserve the right to commandeer another couple of hours of your time when we have to give our advice to the government in response to the task force report sometime this fall.

Mr. Harper: Thank you. I would be delighted to make myself available. I very much enjoyed my time in Canada last year when I had the chance to talk to the task force members. I wish you the very best of luck. These are important issues, and we have a lot to share.

The committee adjourned.

Le président: Nous vous remercions, monsieur le professeur Harper. Je tiens à vous signaler que l'un de mes collègues vient juste de me dire entre parenthèses, pendant que vous répondiez à la dernière question, que le vrai problème en ce qui concerne votre rapport, c'est qu'il est trop logique pour nous au Canada. Nous souscrivons à presque tout ce que vous nous avez dit aujourd'hui. Nous vous sommes vraiment reconnaissants d'avoir pris le temps de vous entretenir avec nous et nous nous excusons de l'interruption. Je me réserve le droit de solliciter une ou deux autres heures de votre temps au moment où nous devons conseiller le gouvernement, au cours de l'automne, à propos des suites à donner au rapport du groupe de travail.

M. Harper: Merci. Il me fera plaisir de me mettre à votre disposition. J'ai vivement apprécié mon séjour au Canada l'an dernier, où j'ai eu la chance de m'entretenir avec les membres du groupe de travail. Je vous souhaite tout le succès possible. Ce sont là des questions importantes, et nous pouvons nous être mutuellement fort utiles.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Tuesday, June 2, 1998 (a.m.)

From Perigee Investment Counsel:

Mr. Lloyd Atkinson, Chief Investment Officer.

From IMASCO:

Mr. Purdy Crawford, Chairman of IMASCO and Canada Trust.

Tuesday, June 2, 1998 (p.m.)

By videoconference:

From the University of Melbourne:

Dr. Ian Harper, Professor.

Le mardi le 2 juin 1998 (avant-midi)

De Perigee Investment Counsel:

M. Lloyd Atkinson, agent principal de placement.

De IMASCO:

M. Purdy Crawford, président du conseil d'IMASCO et de Canada Trust.

Le mardi le 2 juin (après-midi)

Par vidéoconférence:

De l'Université de Melbourne:

M. Ian Harper, professeur.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Thursday, June 4, 1998

Le jeudi 4 juin 1998

Issue No. 22

Fascicule n° 22

Twentieth meeting on:
Examination of the present state of the
financial system in Canada

Vingtième réunion concernant:
L'examen de l'état du système financier canadien

INCLUDING:
THE TWELFTH REPORT OF THE COMMITTEE
(Bill C-28)

Y COMPRIS:
LE DOUZIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(le projet de loi C-28)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin, P.C.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Angus substituted for that of the Honourable Senator Simard. (*June 3, 1998*)

The name of the Honourable Senator Kenny substituted for that of the Honourable Senator Hébert. (*June 3, 1998*)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Austin, c.p.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Angus est substitué à celui de l'honorable sénateur Simard. (*Le 3 juin 1998*)

Le nom de l'honorable sénateur Kenny est substitué à celui de l'honorable sénateur Hébert. (*Le 3 juin 1998*)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, June 4, 1998
(39)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Callbeck, Hervieux-Payette P.C., Kelleher P.C., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms. Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From IMASCO:

Mr. Brian Levitt, President; and

Mr. Peter McBride, Vice-President, Communications and Investor Relations.

From OPSEU Pension Trust:

Mr. Grant MacGillivray, Vice-Chairman; and

Ms. Colleen Parrish, Plan Manager.

From the Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

Mr. Yves Michaud, President;

Ms Marie Rousseau, Vice-President;

Mr. Paul Lussier, Director; and

Mr. Richard Langlois, Economist and Author.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, the committee resumed its examination into the state of the financial system in Canada and in particular its study of institutional investors. (*See Issue No. 1, October 23, 1997, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Levitt made an opening statement and then together with Mr. McBride answered questions.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le jeudi 4 juin 1998
(39)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent de banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (président).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De IMASCO:

M. Brian Levitt, président; et

M. Peter McBride, vice-président, Communications et relations avec les investisseurs.

De la Fiducie de pension du SEEFPO:

M. Grant MacGillivray, vice-président du conseil d'administration; et

Mme Colleen Parrish, gestionnaire du régime.

De l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

M. Yves Michaud, président;

Mme Marie Rousseau, vice-présidente;

M. Paul Lussier, directeur; et

M. Richard Langlois, économiste et auteur.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 22 octobre 1997, le comité reprend son examen de l'état du système financier canadien et plus particulièrement des investisseurs institutionnels. (*Pour le texte intégral de l'ordre de renvoi, voir le fascicule n° 1 du 23 octobre 1997.*)

M. Levitt fait une déclaration et répond aux questions avec l'aide de M. McBride.

Ms Parrish made an opening statement and then, along with Mr. MacGillivray, answered questions.

Mr. Michaud made an opening statement and then, along with other officials, answered questions.

At 1:55 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Mme Parrish fait une déclaration et répond aux questions avec l'aide de M. MacGillivray.

M. Michaud fait une déclaration et répond aux questions avec l'aide des autres représentants officiels.

À 13 h 55, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Gary Levy

Clerk of the Committee

REPORT OF THE COMMITTEE

THURSDAY, June 4, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

TWELFTH REPORT

Your committee, to which was referred the Bill C-28, An Act to amend the Income Tax Act, the Income Tax Application Rules, the Bankruptcy and Insolvency Act, the Canada Pension Plan, the Children's Special Allowances Act, the Companies' Creditors Arrangement Act, the Cultural Property Export and Import Act, the Customs Act, the Customs Tariff, the Employment Insurance Act, the Excise Tax Act, the Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act, the Income Tax Conventions Interpretation Act, the Old Age Security Act, the Tax Court of Canada Act, the Tax Rebate Discounting Act, the Unemployment Insurance Act, the Western Grain Transition Payments Act and certain Acts related to the Income Tax Act, has examined the said Bill in obedience to its Order of Reference dated Tuesday, May 12, 1998, and now reports the same without amendment, but with observations which are appended to this report.

Respectfully submitted,

Le président,

MICHAEL KIRBY

Chairman

(For text of the observations, see appendix page 22A:1)

RAPPORT DU COMITÉ

Le JEUDI 4 juin 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

DOUZIÈME RAPPORT

Votre comité, auquel a été déferé le projet de loi C-28, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, le Régime de pensions du Canada, la Loi sur les allocations spéciales pour enfants, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur l'exportation et l'importation de biens culturels, la Loi sur les douanes, le Tarif des douanes, la Loi sur l'assurance-emploi, la Loi sur la taxe d'accise, la Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces, la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôts sur le revenu, la Loi sur la sécurité de la vieillesse, la Loi sur la Cour canadienne de l'impôt, la Loi sur la cession du droit au remboursement en matière d'impôt, la Loi sur l'assurance-chômage, la Loi sur les paiements de transition du grain de l'Ouest et certaines lois liées à la Loi de l'impôt sur le revenu, a, conformément à l'ordre de renvoi du mardi 12 mai 1998, étudié ledit projet de loi et en fait maintenant rapport sans amendement, mais avec des observations qui sont annexées au présent rapport.

Respectueusement soumis,

(Pour le texte des observations, voir l'annexe à la page 22A:1)

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, June 4, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to examine the state of the financial system in Canada (the role of institutional investors).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Our first witnesses are from IMASCO.

Many of you will recall that one of the reasons we are doing this study is because of comments that Mr. Levitt and his chairman made to us a year and a half ago, or thereabouts, when we were looking at the corporate governance provisions of the CBCA. We were led into this issue, in part, because of a number of comments made by people from IMASCO, Bell Canada, and others. So we are delighted, Mr. Levitt, that you are appearing on our last day of these hearings.

I know you have a short statement, and I would ask you to proceed with it, following which we will have questions — as you know, since you have appeared before us on a number of occasions.

Mr. Brian Levitt, President, IMASCO: It is our understanding that the committee is interested in the role that institutional investors play in the Canadian capital markets, and we are pleased to be here today to describe IMASCO's investor relations practices and to share our experiences in this important endeavour.

To provide a context for this morning's discussion, I will start with a brief description of our business and the current profile of our shareholders. I will then summarize our experience with institutional investors and our investor relations activities. Following my remarks, Mr. McBride and I will be pleased to answer any questions the committee may have.

IMASCO is a leading Canadian consumer products and services company, with operations in Canada and the United States and 1997 revenues of about \$10 billion.

Our principal businesses are: Imperial Tobacco, the industry leader in Canada with a 68-per-cent share of the domestic cigarette market; CT Financial Services Inc., the parent company of Canada Trust and a significant competitor in Canadian retail financial service; Shoppers Drug Mart/Pharmaprix, Canada's foremost and only nationwide drugstore group; and Genstar Development Company, which develops residential communities for home builders in selected markets across North America.

Our corporate mission is to build value for shareholders, and we manage the company with a view to achieving year-over-year growth. Excluding special items, our earnings per common share

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 4 juin 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures pour étudier la situation actuelle du régime financier du Canada (le rôle des investisseurs institutionnels).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Nos premiers témoins sont les représentants d'IMASCO.

Comme un grand nombre d'entre vous s'en souviendront, si nous faisons cette étude, c'est notamment en raison des observations que M. Levitt et son président nous ont faites il y a un an et demi environ, lorsque nous examinions les dispositions de la LCSA concernant la régie des sociétés. Nous y avons été amenés, en partie, par plusieurs remarques faites par des gens d'IMASCO, de Bell Canada et d'autres. Nous sommes donc ravis, monsieur Levitt, que vous comparaisiez à l'occasion de notre dernier jour d'audiences sur le sujet.

Je sais que vous avez une brève déclaration à nous faire et je vais donc vous céder la parole, après quoi nous poserons des questions, comme vous le savez, étant donné que vous avez déjà comparu à plusieurs reprises.

M. Brian Levitt, président, IMASCO: Si nous avons bien compris, le comité s'intéresse au rôle que les investisseurs institutionnels jouent sur les marchés canadiens des capitaux. C'est donc avec plaisir que nous vous décrirons, aujourd'hui, le genre de relations qu'IMASCO entretient avec les investisseurs et que nous vous ferons part de nos expériences dans cet important domaine.

Afin de placer nos observations dans leur contexte, je commencerai par une brève description de notre entreprise et de nos actionnaires. Je résumerai ensuite notre expérience avec les investisseurs institutionnels et nos relations avec les investisseurs. Ensuite, M. McBride et moi-même nous ferons un plaisir de répondre à vos questions.

IMASCO est l'une des plus grandes entreprises canadiennes de produits et de services de consommation dont les activités s'étendent au Canada et aux États-Unis et dont les revenus se sont chiffrés aux environs de 10 milliards de dollars en 1997.

Nos principales entreprises sont: Imperial Tobacco, le chef de file de l'industrie canadienne qui possède 68 p. 100 du marché national des cigarettes; CT Financial Services Inc., la maison mère de Canada Trust et un concurrent important dans le domaine des services financiers au détail au Canada; Shoppers Drug Mart-Pharmaprix, le seul groupe national de pharmacies du Canada et Genstar Development Company qui viabilise des quartiers résidentiels pour les constructeurs de maisons de divers marchés de l'Amérique du Nord.

La mission de notre société consiste à accroître l'actif de nos actionnaires et nous gérons notre entreprise en vue de la faire croître d'une année à l'autre. À l'exclusion de certains articles

have increased at an annual compound growth rate of 14 per cent over the past five years.

In the context of the subject at hand, it is important to note that our shareholders have benefited accordingly. With dividends reinvested, the compounded annual total return on our stock over the same five-year period was 24 per cent compared with 17 per cent for the TSE 300.

The market value of IMASCO's common equity is currently approximately \$12.5 billion, placing it among the largest non-bank capitalization in Canada. IMASCO's major shareholder is U.K.-based B.A.T. Industries, with 42 per cent of our common shares. The remaining 58 per cent constitutes the public float, which trades on the Toronto, Montreal and Vancouver exchanges.

It is worth noting that IMASCO enjoys a unique relationship with its major shareholder. We provide appropriate information to B.A.T., and we consult with them periodically to receive the benefit of their experience and advice. However, the ultimate decision-making authority in IMASCO is its board of directors, and B.A.T. has not had a nominee on our board for at least 50 years.

IMASCO has seen the percentage of its shares held by Canadian institutions increase in recent years. We attribute this to our attractive investment characteristics in combination with the growth being experienced by institutional investors in Canada and the impact of the foreign property rule, which somewhat narrows the options available to domestic investors.

Globalization and improving economic fundamentals in Canada are also causing foreign institutions to take a greater interest in Canadian equities. In IMASCO's case, our international shareholder base has grown steadily in recent years to a p p r o x i m a t e l y 20 per cent of the float.

Overall, we estimate that close to 80 per cent of IMASCO's float is currently held by institutional investors. Concurrent with the growth of institutional investors in Canada has been a tendency for them to rely more on in-house research as opposed to research provided by sell-side analysts. This has served to increase the amount of direct contact between institutions and publicly traded corporations.

I would like to underline at the outset that we have had no confrontational dealings with any of our major shareholders; our experience with them has been very positive. The interaction we do have generally falls within the context of our continuous disclosure activities and investor relations program.

We believe there are three main reasons that shareholder activists have not come knocking at IMASCO's door. First and foremost, our investment performance has been good. As I mentioned earlier, IMASCO has consistently outperformed the market in recent years. A common and appropriate motivation for shareholder activism is situations where a company's performance

spéciaux, notre bénéfice par action a augmenté à un taux annuel composé de 14 p. 100 au cours des cinq dernières années.

Dans le contexte du sujet que le comité étudie, il est important de souligner que nos actionnaires en ont bénéficié en conséquence. Grâce au réinvestissement des dividendes, le rendement total annuel composé de nos actions au cours de cette période de cinq ans a été de 24 p. 100 contre 17 p. 100 pour le TSE 300.

La valeur marchande des actions ordinaires d'IMASCO se chiffre actuellement aux environs de 12,5 milliards de dollars, ce qui représente l'une des principales capitalisations non bancaires au Canada. Le principal actionnaire d'IMASCO est B.A.T. Industries, du Royaume-Uni, qui détient 42 p. 100 de nos actions ordinaires. Les 58 p. 100 restants représentent le flottant transigé dans les bourses de Toronto, Montréal et Vancouver.

Il faut souligner qu'IMASCO entretient des relations tout à fait particulière avec son principal actionnaire. Nous fournissons à B.A.T. l'information dont elle a besoin et nous la consultons périodiquement pour profiter de son expérience et de ses conseils. Néanmoins, c'est le conseil d'administration d'IMASCO qui détient le pouvoir décisionnel ultime et B.A.T. n'a fait nommer aucun représentant au conseil depuis au moins 50 ans.

IMASCO a vu augmenter, ces dernières années, le pourcentage de ses actions qui sont détenues par des institutions canadiennes. Nous attribuons cela aux caractéristiques attrayantes de nos investissements ainsi qu'à la croissance enregistrée par les investisseurs institutionnels du Canada et aux répercussions de la règle de la propriété étrangère qui limite les options offertes aux investisseurs canadiens.

La mondialisation et l'amélioration de la situation économique au Canada amènent également les institutions étrangères à s'intéresser davantage aux actions canadiennes. Dans le cas d'IMASCO, la proportion d'actionnaires étrangers a augmenté régulièrement ces dernières années et détient maintenant environ 20 p. 100 de notre flottant.

Dans l'ensemble, nous estimons à près de 80 p. 100 la proportion du flottant d'IMASCO détenue actuellement par des investisseurs institutionnels. La croissance de ce secteur s'est accompagnée d'une tendance, de la part des investisseurs institutionnels, à se fier davantage à leurs services de recherche internes qu'aux analystes du marché boursier. Cela a eu pour effet d'accroître les contacts directs entre les institutions et les sociétés cotées en bourse.

Je tiens à préciser, dès le départ, que nous n'avons jamais eu d'affrontements avec nos principaux actionnaires; nous avons toujours eu des relations très positives avec eux. Notre interaction s'inscrit généralement dans le contexte de nos activités de divulgation continues et de notre programme de relations avec les investisseurs.

Nous attribuons à trois principales raisons le fait que l'activisme des actionnaires ne soit pas encore venu frapper à notre porte. D'abord et avant tout, le rendement de nos investissements a été bon. Comme je l'ai déjà dit, IMASCO a enregistré continuellement des résultats supérieurs à la moyenne ces dernières années. Lorsqu'un actionnaire intervient c'est

is unsatisfactory and the institution has a very large position in the stock, to the point where "voting with their feet" would be detrimental to their interests.

Second, we have a strong shareholder-oriented culture. This is reflected in our system of corporate governance and in our actions with respect to some of the more controversial subjects that institutional investors are interested in. We do not, for example, have a "poison pill plan" or multiple-voting shares. On the other hand, we do have confidential voting and an executive compensation system that is performance-based.

The Chairman: What do you mean by confidential voting?

Mr. Levitt: There has been a bit of movement in the last three years to a system where we, as management, cannot find out how shareholder A or shareholder B has voted. Absent special arrangements, the proxies just come back to the transfer agent. I would not do it, but I could call up and say, "How has pension plan X voted on this subject?"

The Chairman: They would not tell you.

Mr. Levitt: It is organized so they do not tell us. There are some limited exceptions, which do not come to mind.

Senator Angus: You can find out.

Mr. Levitt: No, I cannot find out.

Senator Angus: I thought you could phone up.

Mr. Levitt: No, I cannot. We put in a system so that our shareholders could vote with the knowledge that we would not be able to find out how they voted.

The Chairman: Please continue with your statement. We will come back to that point because I want to understand what the benefits of that are.

Mr. Levitt: In particular, IMASCO's executive compensation emphasizes stock ownership, thereby closely aligning management interest with those of shareholders.

Finally, we believe that institutional investors have a right and duty to be interested in the development of our business. As such, we take care to accommodate them through our investor relations activities.

It might be helpful if I expanded upon the preceding point by briefly reviewing what we are trying to accomplish through investor relations, and how we go about it.

We see ourselves as competing with other publicly traded equities for a share of investors portfolios. This implies that in order to be successful we have to establish long-term trusting relationships with our investors. Hence, we strive for transparency and evenness in our disclosure practices.

We understand that if we are less than fair in managing our relationships with institutions and analysts, we will quickly lose their trust and support. More specifically, we aim to engender effective two-way communication with the investment community. Continuous contact with institutional investors and analysts is therefore an integral part of our program.

souvent, et à juste titre, lorsque le rendement est insatisfaisant et que l'institution en question possède une telle quantité d'actions qu'elle nuirait à ses intérêts en votant sans poser de questions.

Deuxièmement, nous sommes très orientés vers les actionnaires. Notre système de régie et notre façon d'aborder certains des sujets les plus controversés qui intéressent les investisseurs institutionnels en témoignent. Par exemple, nous n'avons pas de «pilule empoisonnée» ou d'actions à vote plural. Par contre, nous avons des votes confidentiels et un système de rémunération au rendement pour nos dirigeants.

Le président: Qu'entendez-vous par vote confidentiel?

M. Levitt: Depuis trois ans, nous nous sommes orientés vers un système qui empêche la direction de savoir comment l'actionnaire A ou B a voté. Normalement, les procurations sont retournées à l'agent des transferts. Je ne le ferais pas, mais je pourrais l'appeler pour demander: «Comment le régime de pensions X a-t-il voté sur cette question?».

Le président: On ne vous le dira pas.

M. Levitt: C'est organisé de façon à ce que l'on ne nous le dise pas. Il y a quelques rares exceptions qui ne me viennent pas à l'esprit pour le moment.

Le sénateur Angus: Vous pouvez vous renseigner.

M. Levitt: Non, je ne le peux pas.

Le sénateur Angus: Je pensais que vous pouviez téléphoner.

M. Levitt: Non. Nous avons mis un système en place qui permet à nos actionnaires de voter en sachant que nous ne saurons pas comment ils ont voté.

Le président: Veuillez poursuivre votre déclaration. Nos reviendrons sur ce point, car je voudrais comprendre quels en sont les avantages.

M. Levitt: La rémunération des dirigeants d'IMASCO est constituée en grande partie d'actions ce qui permet d'aligner étroitement les intérêts de la direction sur ceux des actionnaires.

Enfin, nous croyons que les investisseurs institutionnels ont le droit et l'obligation de s'intéresser au développement de notre entreprise. Nous y contribuons dans le cadre de nos relations avec les investisseurs.

À cet égard, il pourrait être utile de passer brièvement en revue ce que nous essayons d'accomplir dans le cadre de nos relations avec les investisseurs et comment nous procédons.

Nous considérons que nous concurrençons les autres actions émises dans le public pour l'obtention d'une part du portefeuille des investisseurs. Cela veut dire que pour réussir nous devons établir des relations de confiance à long terme avec nos investisseurs. Nous nous efforçons donc de les informer de façon à assurer le maximum de transparence.

Nous savons que si nous ne gérons pas comme il faut nos rapports avec les institutions et les analystes, nous allons perdre rapidement leur confiance et leur appui. Mais surtout, nous cherchons à dialoguer efficacement avec le milieu de l'investissement. Nous avons donc des contacts continus avec les investisseurs et les analystes institutionnels.

Through dialogue with the investment community, we endeavour to attract shareholders who have realistic expectations about IMASCO's future performance and who want to own the stock on that basis. That is the only sure way to avoid disappointing shareholders, and in our view is both proper behaviour and good business practice.

The cornerstone of IMASCO's investor relations program is our disclosure documents. We have come to learn that it is well worth investing sufficient time and energy to ensure that the public documents are as complete and useful as they possibly can be.

Another IMASCO practice is to limit the number of spokespersons. Mr. McBride acts as our primary contact and handles most of the enquiries. Beyond that, only IMASCO's chief financial officer and myself are authorized to speak to the investment community. This is a simple but effective way to control the information that is being given out.

As a group, we meet with buy- and sell-side analysts every quarter. The purpose of these meetings is to review the results and comment on important issues. We favour face-to-face meetings over conference calls because we think that personal contact is helpful to building good relationships. Hard-copy versions of the slide presentation and my remarks are distributed at the meetings. Those who do not attend the meetings receive the material either by fax or mail. It is also posted on our Web site.

We also welcome the opportunity to speak with the institutions directly. As I have already indicated, this is as much to hear their views as to tell our story. Last year we participated in roughly 20 such encounters. Given the private nature of the meetings, a degree of caution is called for. We are very careful to avoid disclosing material information selectively and, if at all possible, IMASCO is represented at these meetings by two of our three authorized spokespersons. A brief meeting log is kept so that all three of us can be made aware of what was discussed.

One last point on meetings. It is our policy not to meet with institutions or analysts during quiet periods. By quiet periods I mean those times when IMASCO and IMASCO insiders are not permitted by corporate policy to trade in our stock. In most cases, quiet times are related to the upcoming release of financial results. There can, however, be other times when important news is pending, and we avoid meeting in those circumstances as well.

In conclusion, I would summarize IMASCO's experience and position in the following way. As institutional investors have grown in size and number, so too has the proportion of IMASCO's shares held by institutions. We believe that the managers of these funds have both the right and a duty to take an active interest in the affairs of IMASCO and that generally they do so in a way that is both responsible and constructive.

En dialoguant avec le milieu de l'investissement, nous nous efforçons d'attirer des actionnaires qui ont des attentes réalistes quant aux résultats futurs d'IMASCO et qui veulent posséder nos actions sur cette base. C'est la seule façon d'éviter de décevoir les actionnaires et c'est, à notre avis, la bonne façon de se comporter pour une entreprise.

Nos documents d'information représentent la pierre angulaire de notre programme de relations avec les investisseurs. Nous avons constaté qu'il valait largement la peine d'investir suffisamment de temps et d'efforts pour que les documents publics soient aussi complets et utiles que possible.

IMASCO limite également le nombre de ses porte-parole. M. McBride est notre principal contact avec les investisseurs et c'est lui qui répond à la plupart des demandes de renseignements. À part lui, seul le directeur financier d'IMASCO et moi-même sommes autorisés à parler aux investisseurs. C'est une façon simple, mais efficace, de contrôler l'information que nous diffusons.

Nous rencontrons tous les trimestres les analystes du marché boursier, tant du côté de l'achat que de la vente. Le but de ces réunions et d'examiner les résultats et de discuter des questions importantes. Nous préférons les réunions en personne aux appels-conférences, car nous pensons que le contact personnel nous aide à établir de bonnes relations. Nous distribuons, à ces réunions, la copie papier de la présentation de diapositives et de ma déclaration. Les personnes qui n'assistent pas aux réunions reçoivent cette documentation par télécopieur ou par courrier. Elle est également affichée dans notre site Web.

Nous aimons aussi pouvoir parler directement aux institutions. Comme je l'ai déjà dit, c'est autant pour entendre leurs opinions que pour leur présenter nos renseignements. L'année dernière, nous avons participé à une vingtaine de rencontres de ce genre. Étant donné le caractère privé de ces réunions, il faut prendre certaines précautions. Nous veillons bien à éviter de divulguer sélectivement l'information et, si possible, IMASCO se fait représenter à ces réunions par deux de nos trois porte-parole autorisés. Nous tenons un journal de la réunion afin que nous sachions tous les trois quelle était la teneur des discussions.

Une dernière chose à propos des réunions. Nous avons pour politique de ne pas rencontrer les institutions et les analystes pendant les périodes tranquilles. J'entends par là les moments où notre politique n'autorise pas les initiés d'IMASCO à transiger leurs actions. La plupart du temps, c'est avant la publication des résultats financiers. Cela peut être aussi lorsque des nouvelles importantes doivent être annoncées et nous évitons également, dans ces circonstances, de tenir des réunions.

Pour conclure, je récapitulerai de la façon suivante l'expérience et la situation d'IMASCO. La taille et le nombre des investisseurs institutionnels s'étant élargie, la proportion des actions que détiennent les institutions a augmenté du même coup. Nous croyons que les gestionnaires de ces fonds ont le droit et l'obligation de s'intéresser activement aux affaires d'IMASCO et qu'ils le font généralement d'une façon raisonnable et constructive.

In our experience, the needs of institutional investors can readily be accommodated by effective corporate governance and investor relations practices. Overall, we believe that the growing influence of institutional investors is making a positive contribution to maintaining the integrity of Canadian capital markets.

My colleague and I are happy to answer your questions.

The Chairman: I was sort of stunned by your 80-per-cent figure.

Senator Angus: Except that it is consistent with the whole capital market in Canada.

The Chairman: Right. In that 80 per cent — and I understand 80 per cent is just an approximation — do you have a rough idea of many institutional investors own that 80 per cent?

Mr. Peter McBride, Vice-President, Communications and Investor Relations, IMASCO: All of the usual major investors are there — the Ontario Teachers, the Caisse de dépôt, OMERS, and so on — and they would be the biggest shareholders. They publicly disclose their holdings once a year. OMERS have five to six million shares; Teachers have close to seven million shares.

The Chairman: What percentage is that?

Mr. McBride: It depends whether you look at the float, which we should probably be looking at. In other words, excluding the B.A.T. shareholders, it is five or six million on 130, so it is 2 per cent to 3 per cent.

Mr. Levitt: One of the things that is a bit of an — I will not say it is an issue, but there is a problem here in knowing who has what stock, because there is no reporting requirement unless somebody owns more than 10 per cent. Peter spends a fair bit of his time nosing around, trying to triangulate on these numbers, and they move around.

The Chairman: Just a comment on the nosing around on numbers. That problem will be helped a little bit since the government has adopted a recommendation, which came both from this committee and from the group of companies that were lobbying for changes with respect to the Canada Business Corporations Act, to enable the company to find out who its shareholders are. Thus, that problem will be solved when the legislation is introduced later this year.

Mr. Levitt: Just so I can expand on what Peter said. The reason that it is important to know who your shareholders are is that it tells you, first of all, who you should be keeping informed; it also tells you who your shareholders are not.

As I was trying to make clear in our opening remarks, financial markets are like a supermarket. There are a lot of products in that supermarket; we are just one product on the shelf. We look at the maintenance of our shareholder base as all the things I was telling you about, in terms of being fair, open and transparent, and all the rest of it, but it is a marketing function.

Nous avons constaté qu'un système de régie efficace et de bonnes relations avec les investisseurs permettaient facilement de répondre aux besoins des investisseurs institutionnels. Dans l'ensemble, nous estimons que l'influence grandissante de ces investisseurs contribue à préserver l'intégrité des marchés des capitaux canadiens.

Mon collègue et moi-même nous ferons un plaisir de répondre à vos questions.

Le président: J'ai été plutôt sidéré par votre chiffre de 80 p. 100.

Le sénateur Angus: Sauf qu'il correspond à l'ensemble du marché des capitaux au Canada.

Le président: En effet. Sur ces 80 p. 100 — et je sais que ce n'est qu'un chiffre approximatif — avez-vous une idée du nombre d'investisseurs institutionnels qui détiennent ces 80 p. 100 des actions?

M. Peter McBride, vice-président, Communications et relations avec les investisseurs, IMASCO: La totalité des principaux investisseurs habituels en font partie, les Enseignants de l'Ontario, la Caisse de dépôt, OMERS et les autres — et ce sont les principaux actionnaires. Ils divulguent publiquement leur avoir une fois par an. OMERS possède 5 à 6 millions d'actions; les enseignants en ont près de 7 millions.

Le président: Quel pourcentage cela représente-t-il?

M. McBride: Tout dépend si vous tenez compte du flottant, ce qu'il faudrait sans doute considérer. Autrement dit, à l'exclusion de B.A.T., cela représente 5 ou 6 millions sur un total de 130, soit 2 à 3 p. 100.

M. Levitt: Un petit problème, qui n'en est pas vraiment un, est qu'il est difficile de savoir qui possède les actions étant donné qu'un rapport n'est obligatoire que si quelqu'un en possède plus de 10 p. 100. Peter passe pas mal de temps à essayer de recouper les chiffres, mais ils fluctuent beaucoup.

Le président: Juste un commentaire à propos des chiffres. Le gouvernement a contribué à remédier un peu au problème en adoptant une recommandation formulée par notre comité et le groupe d'entreprises qui demandaient des changements à la Loi sur les sociétés par actions afin de permettre à la société d'établir qui sont ses actionnaires. Le problème se trouvera donc réglé lorsque la loi sera présentée plus tard au cours de l'année.

M. Levitt: Pour revenir sur ce qu'a dit Peter, s'il est important de savoir qui sont vos actionnaires, c'est d'abord pour que vous sachiez qui vous devez informer et également qui n'est pas actionnaire de votre société.

Comme j'essayais de le dire dans notre déclaration liminaire, les marchés financiers se comparent à un supermarché. Ils offrent un tas de produits et nous ne sommes qu'un des produits sur les étagères. Nous cherchons à conserver nos actionnaires en faisant preuve d'équité, d'ouverture et de transparence, mais c'est une fonction de marketing.

Our shareholders benefit if we have a broad group of shareholders that have realistic expectations about what we can do. So the real objective of our investor relations program is to ensure that we have a group of shareholders who bought the stock based on expectations that we can deliver on. As well, we look for other people who do not own the stock, but who might not be aware of it. We want to market them.

The Chairman: They might share the same expectations.

Senator Angus: A couple of preliminary questions, if I may, which arise from your comments, Mr. Levitt. CT Financial Services, Canada Trust, being a major financial institution in Canada is obviously of particular interest to this committee. Is CT Financial Services a subsidiary of IMASCO? How does the public get into that?

Mr. Levitt: We own a little more than 98 per cent of the CT common, because it is a regulated financial institution, and frankly it is in keeping with our management system, which is decentralized and focused on a few key issues. We have structured the relationship with CT where it is really operated by its board.

We have 3 of 24 or 25 directors now — I just cannot remember whether it is 25 or 24, but we have three directors. They are myself, our chief financial officer and our chairman. Our non-executive chairman is also the non-executive chairman of CT, so we participate in the governance of CT through the board of directors as opposed to our other companies, which are wholly owned and with whom we have a direct management relationship. There is no board because there are no outside investors.

Senator Angus: What is the other 2 per cent of the voting common or the class — I think you mentioned IMASCO owns 90 per cent.

Mr. Levitt: IMASCO owns 98-plus per cent.

Senator Angus: Is there some anomaly there?

Mr. Levitt: At the time that we bought it, the float was out there, and we did not see any real point in taking it in. Because it is a regulated financial institution, even if you owned per cent of it there would be the same governance relationships. It would have to be managed at arm's length, because unlike the other businesses, where all the money in the business is our money, in a financial institution we own the equity but it has an independent presence in the financial markets, which makes for a slightly different governance arrangement.

Senator Angus: I take it there is a complicated structure of other kinds of shares that perhaps are held by the public directly?

Mr. Levitt: Yes. CT Financial Services is a holding company which owns several regulated financial institutions. Under the Trust and Loan Companies Act, there is a requirement that there be public participation in the voting for directors. As such, a series of shares is issued out of the mortgage company carrying

Il est avantageux pour nos actionnaires que nous ayons un large groupe d'actionnaires aux attentes réalistes. Le véritable objectif de notre programme de relations avec les investisseurs est donc de faire en sorte que nous ayons un groupe d'actionnaires qui ont acheté nos actions en ayant des attentes réalistes. Nous visons également les gens qui ne possèdent pas nos actions, mais qui ne les connaissent peut-être pas. Nous voulons les leur vendre.

Le président: Ils partagent peut-être les mêmes attentes.

Le sénateur Angus: J'ai une ou deux questions préliminaires qui font suite à ce que vous avez dit, monsieur Levitt. CT Financial Services, Canada Trust présente évidemment un intérêt particulier pour le comité étant donné qu'il s'agit d'une grande institution financière canadienne. CT Financial Services est-elle une filiale d'IMASCO? Comment le public y participe-t-il?

M. Levitt: Nous possédons un peu plus de 98 p. 100 des actions ordinaires de CT, étant donné que c'est une institution financière réglementée, et cela correspond à notre système de gestion qui est décentralisé et centré sur quelques questions clés. Nous avons structuré nos relations avec CT de façon telle que c'est son conseil d'administration qui la gère vraiment.

Nous avons maintenant trois des 24 ou 25 administrateurs — je ne me souviens plus s'il y en a 25 ou 24, mais nous en avons trois. Il s'agit de moi-même, de notre directeur financier et de notre président. Notre président est également le président de CT, si bien que nous participons à la régie de cette société par l'entremise de son conseil d'administration par opposition à nos autres entreprises, qui sont en propriété exclusive et avec qui nous avons des relations directes sur le plan de la gestion. Il n'y a pas de conseil d'administration parce qu'il n'y a pas d'investisseurs de l'extérieur.

Le sénateur Angus: Qu'en est-il des 2 p. 100 restant des actions ordinaires — vous avez mentionné, je crois, qu'IMASCO en possédait 90 p. 100.

M. Levitt: IMASCO en possède plus de 98 p. 100.

Le sénateur Angus: N'y a-t-il pas là une anomalie?

M. Levitt: Au moment où nous les avons achetées, le flottant était en circulation et nous n'avons pas vu de véritable avantage à en faire l'acquisition. Comme il s'agit d'une institution financière réglementée, même si vous en êtes propriétaire à 100 p. 100, sa régie sera la même. Elle doit être gérée sans lien de dépendance, car contrairement aux autres entreprises dont tout l'argent nous appartient, pour ce qui est d'une institution financière, vous en possédez les actions, mais l'institution a une présence indépendante sur les marchés financiers. Le système de régie est donc légèrement différent.

Le sénateur Angus: Je suppose qu'il y a une structure compliquée et qu'il y a d'autres types d'actions détenues directement par le public?

M. Levitt: Oui. CT Financial Services est une société de portefeuille qui possède plusieurs institutions financières réglementées. La Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt exige que le public participe au vote pour l'élection des administrateurs. La société hypothécaire émet donc une série d'actions

35 per cent of the votes which can be cast for the election of directors of the regulated companies.

The public participates in the governance that way, but they do not participate in the equity.

Senator Angus: This leads to another obvious question which has to do with Mr. McBride's nosing around and the problems of determining. Am I correct that there would be a 10-per-cent rule with respect to the ownership?

Mr. Levitt: No.

Senator Angus: Not in the case of the CT, unlike a bank.

Mr. Levitt: CT is not incorporated under the Bank Act.

Senator Angus: Could anyone, in effect, own it?

Mr. Levitt: Right. Except that we own it.

Senator Angus: For the moment, you own it. Having said that, though, you have described rather succinctly the investor relations program as part of your governance at the parent company. You have made the point that CT has, with the exception of the three representatives of the big board, its own board, its own governance structure and its own CEO.

Mr. Levitt: Yes.

Senator Angus: Who are basically accountable to the same body of shareholders, I suppose.

Mr. Levitt: It is slightly different. First of all, they have their own investor relations program, but they do not have much of an equity following because the float is insignificant, but they are very active in the debt markets, with assets, securities and debentures. In other words, they are raising tier-two capital for regulatory purposes in the debt markets, so it is important for them to maintain themselves as an independent name in the financial market in support of their access to those markets, and that is what they do. They hold a quarterly analyst meeting. They have a program not unlike ours.

Senator Angus: Would you go?

Mr. Levitt: No.

Mr. McBride: For a sell-side broker, for example, who follows IMASCO, a consumer products analyst is the primary contact — and this is probably the same within an institution — and there is also a banking analyst who looks at the CT financial part of the business. The two put their heads together to come up with research and recommendations on the stock.

When CT has a quarterly analyst meeting, all of the major bank analysts attend. In part, they attend so they can be informed about the CT part of IMASCO's business and, in part, so they can be informed about what is going on in the banking industry, because CT is a major player.

représentant 35 p. 100 des votes pour l'élection des administrateurs des sociétés réglementées.

Le public participe de cette façon à la régie de la société, mais il n'en possède pas l'actif.

Le sénateur Angus: Cela m'amène à une autre question concernant les recoupements que fait M. McBride et la difficulté de savoir qui est actionnaire. Ai-je raison de penser que la règle des 10 p. 100 s'applique à la propriété?

M. Levitt: Non.

Le sénateur Angus: Pas dans le cas de CT, contrairement aux banques.

M. Levitt: CT n'est pas constituée aux termes de la Loi sur les banques.

Le sénateur Angus: En fait, quelqu'un pourrait-il en être propriétaire?

M. Levitt: En effet. Si ce n'est que nous en sommes propriétaires.

Le sénateur Angus: Pour le moment, vous en êtes propriétaire. Cela dit, vous nous avez décrit de façon assez succincte le programme de relations avec les investisseurs que vous avez mis sur pied dans le cadre de la régie de la société mère. Vous avez fait valoir qu'à l'exception des trois représentants de votre conseil d'administration, CT avait son propre conseil, sa propre structure de régie et son propre chef de la direction.

M. Levitt: Oui.

Le sénateur Angus: Qui rendent des comptes aux mêmes actionnaires, je suppose.

M. Levitt: C'est légèrement différent. Tout d'abord, CT a son propre programme de relations avec les investisseurs. Elle ne suit pas beaucoup ses actions étant donné que le flottant est peu important, mais elle est très présente sur les marchés des emprunts pour ce qui est des actifs, des titres et des débentures. Autrement dit, elle lève des capitaux de deuxième catégorie sur le marché des créances afin de répondre aux exigences de la réglementation. Il est donc important qu'elle reste indépendante pour avoir accès à ce marché, et c'est ce qu'elle fait. Chaque trimestre, elle organise une réunion des analystes. Son programme n'est pas très différent du nôtre.

Le sénateur Angus: Y allez-vous?

M. Levitt: Non.

M. McBride: Dans le cas d'un courtier qui vend des actions, par exemple, et qui s'intéresse à IMASCO, il se fiera d'abord à un analyste des produits de consommation — et c'est sans doute vrai aussi pour une institution. Il y a aussi un analyste bancaire qui examine les activités financières de CT. Les deux analystes partagent le fruit de leur recherches et formulent ensemble des recommandations au sujet des actions.

Lorsque CT tient une réunion trimestrielle des analystes, tous les analystes des grandes banques y assistent. Ils le font en partie pour être informés des activités de CT relatives à IMASCO, mais aussi pour savoir ce qui se passe dans le secteur bancaire étant donné que CT y joue un rôle important.

That is how it works from a research point of view but, if an investor wants to invest in CT, he would probably do so through IMASCO rather than through the 2-per-cent float.

Senator Angus: I take it you do not have special preferred shares or something to attract investors.

Mr. Levitt: If they want to invest in CT they can buy into IMASCO.

Senator Angus: That is what I thought.

It is interesting that you have come here to discuss the subject of the governance of institutional investors because, as you said, you are not a institutional investor, you are, in effect, an institutional investee.

Mr. Levitt: That is right.

Senator Angus: Did you attend our earlier study on corporate governance of public companies? I certainly remember Mr. Crawford being here.

Mr. Levitt: A group of companies made a joint representation. I think Purdy was the spokesperson.

Senator Angus: You are absolutely right. Out of those hearings came a clear picture of what is going on. There are many non-accountable entities. There is a huge influx of capital into these institutional investors, including mutual funds, for example. I am not only talking about private and public pension funds, but also other institutional investors that come under that kind of a rubric. There is a great variety of governance or non-governance fact patterns.

We have garnered some very interesting facts which indicate that there is a role for some government intervention. It may not necessarily be direct legislation, but something to add to your own governance provisions and your investor relations program. Do you have any opinions to offer on this? You say positive things about institutional investors and their role in our financial system in Canada, but in terms of tightening up and/or changing the current landscape of their governance, have you any directives for us?

Mr. Levitt: Earlier you mentioned that Mr. Crawford indicated that there was a non-accountability problem. It would surprise me if he said that.

Senator Angus: It came out that there was a need to look into non-accountability, conflict of interest.

Mr. Levitt: I would be surprised if he identified those items as problems. They might be issues that you might want to look at, but that is different from saying that they are problems.

Senator Angus: Fair enough.

Mr. Levitt: We do not get very much involved in the governance side of these institutions. I have enough trouble with my own area, so I try not to comment on other people's business. I cannot offer any specific suggestions. You have a submission from

Voilà comment les choses fonctionnent, mais si un investisseur désire investir dans CT, il le fera probablement par l'entremise d'IMASCO plutôt que du flottant de 2 p. 100.

Le sénateur Angus: Je suppose que vous n'avez pas d'actions privilégiées spéciales ou quelque chose pour attirer les investisseurs?

M. Levitt: S'ils veulent investir dans CT, ils peuvent acheter des actions d'IMASCO.

Le sénateur Angus: C'est ce que je pensais.

Il est intéressant que vous soyez venus ici pour discuter de la régie des investisseurs institutionnels étant donné que, comme vous l'avez dit, vous n'êtes pas vous-même des investisseurs institutionnels. Ces derniers investissent plutôt chez vous.

M. Levitt: En effet.

Le sénateur Angus: Avez-vous assisté à nos audiences sur la régie des sociétés publiques? Je sais que M. Crawford était là.

M. Levitt: Un groupe de sociétés ont témoigné ensemble. Je crois que Purdy en était le porte-parole.

Le sénateur Angus: Vous avez parfaitement raison. Ces audiences nous ont permis d'avoir une bonne idée de ce qui se passe. Il y a un grand nombre d'entités qui n'ont pas de comptes à rendre. Un afflux énorme de capitaux va vers ces investisseurs institutionnels, y compris les fonds communs de placement, par exemple. Je ne parle pas seulement des fonds de pension privés et publics, mais aussi des autres investisseurs institutionnels qui entrent dans cette rubrique. Et il y a toutes sortes de modèles de régie.

Nous avons obtenu des renseignements très intéressants indiquant qu'une intervention gouvernementale peut être utile. Sans qu'il ne faille nécessairement légiférer directement, il faudrait peut-être compléter vos propres dispositions concernant la régie des sociétés ainsi que votre programme de relations avec les investisseurs. Avez-vous des opinions à ce sujet? Vous avez dit des choses positives au sujet des investisseurs institutionnels et du rôle qu'ils jouent dans le système financier au Canada, mais pour ce qui est de resserrer ou de modifier leur gestion, auriez-vous des conseils à nous donner?

M. Levitt: Vous avez dit tout à l'heure que, selon M. Crawford, l'absence de reddition de comptes posait un problème. Je serais étonné qu'il ait dit cela.

Le sénateur Angus: Il a été question de la nécessité de se pencher sur l'absence de reddition de comptes, sur les conflits d'intérêts.

M. Levitt: Je serais étonné qu'il ait vu là des problèmes. Ce sont peut-être des questions sur lesquelles vous voudrez vous pencher, mais cela ne veut pas dire que cela pose des problèmes.

Le sénateur Angus: D'accord.

M. Levitt: Nous ne nous mêlons pas beaucoup de la régie de ces institutions. Comme j'ai déjà suffisamment à faire de mon côté, je ne ferai pas de commentaires sur les activités des autres. Je n'ai pas de suggestions précises à formuler. Vous avez les

the teachers on the table. It seems to me that they have it pretty well figured out.

What is most important in any organization is to have a clear sense of what it is you are doing. You then organize yourself around that.

I am afraid I can offer you no specific suggestions.

Senator Angus: We had the fortuitous occasion recently, parallel to our specific study on the governance of institutional investors, to take a close look at the new pension board which has been formed under the new legislation. It would become the ultimate institutional investor in this country.

We got into all kinds of issues, including the 20-per-cent rule, and whether or not it should be relaxed or phased out. Of course, the minister made the statements that he has made. Most of the witness felt that it probably should be removed and the market would take care of it; that it would settle at 33 per cent or 29 per cent as it has in the U.K. What are your views on that?

We also heard about the institutional investor receiving preferred treatment as opposed to retail investor. When you talk those who manage the CN pension plan, and to Tullio Cedraschi in particular, are you satisfied that they are performing a service for the retail investor?

Mr. Levitt: We are very careful about preferred access or selective disclosure. It is not fair and it might be illegal, so we are careful to ensure that we do not tell anybody anything. If the information is important enough for somebody to want to know it, then everybody should know it. Although we are under no legal obligation, occasionally we will issue a press release disclosing what is not, technically, a material fact. We do that because we want to ensure full disclosure.

Senator Angus: It is a matter of transparency.

Mr. Levitt: That is also why, after our quarterly annual meetings, we put the slides and my remarks on the Web site so that they are accessible to anybody who has an interest. Again, it is the right way to do business, so that is what we do. These are matters of reputation and, ultimately, there is a value to it, so we are quite careful about that.

The Chairman: Is your company unique in making this information available to everybody through the Internet?

Mr. McBride: It is relatively rare at this point, but I suspect it will increase. Approximately 50 per cent of the companies recently surveyed on this question now have web sites. That number is rapidly growing.

I am not sure that, at this point, they all make this information available. We are probably unusual in that we still hold face-to-face meetings with the financial community. The majority probably do conference calls at this point in time which, of course, is easier on management.

propositions émanant des enseignants. J'ai l'impression qu'ils ont assez bien analysé la situation.

Le plus important, pour toute organisation, est de savoir exactement ce que l'on veut faire. Il s'agit ensuite de s'organiser en conséquence.

J'ai bien peur de ne pas pouvoir vous faire de suggestions précises.

Le sénateur Angus: Récemment, parallèlement à notre étude de la régie des investisseurs institutionnels, nous avons eu l'occasion d'examiner de près le nouvel Office des pensions constitué en vertu de la nouvelle loi. Il deviendra le principal investisseur institutionnel du pays.

Nous avons abordé toutes sortes de questions y compris la règle des 20 p. 100 en nous demandant s'il fallait l'assouplir ou l'éliminer graduellement. Bien entendu, le ministre a fait certaines déclarations. La plupart des témoins estimaient qu'il faudrait sans doute éliminer cette règle et laisser s'exercer les forces du marché; ils pensaient que la proportion s'établirait naturellement à 33 ou 29 p. 100, comme au Royaume-Uni. Qu'en pensez-vous?

Nous avons également entendu dire que les investisseurs institutionnels obtenaient un traitement de faveur par rapport au petit épargnant. Quand vous parlez aux administrateurs du fonds de pensions du CN et à Tullio Cedraschi, en particulier, êtes-vous convaincu qu'ils rendent un service au petit épargnant?

M. Levitt: Nous sommes très prudents en ce qui concerne l'accès privilégié ou l'information sélective. Ce n'est pas équitable et cela pourrait être même illégal. Nous veillons donc à ne rien dire à qui que ce soit. Si les renseignements sont suffisamment importants pour que quelqu'un souhaite les obtenir, il faut qu'ils soient communiqués à tout le monde. Même si aucune loi ne nous y oblige, nous émettons à l'occasion un communiqué annonçant ce qui n'est pas vraiment un fait matériel. Nous le faisons pour assurer une pleine divulgation.

Le sénateur Angus: C'est une question de transparence.

M. Levitt: C'est également pour cette raison qu'après nos assemblées annuelles trimestrielles, nous affichons les diapositives et mes observations dans notre site Web afin que tous les intéressés puissent en prendre connaissance. C'est ainsi qu'il faut faire des affaires et c'est pour cela que nous le faisons. C'est bon pour notre réputation et nous sommes donc très prudents sur ce plan.

Le président: Votre société est-elle la seule à diffuser ces renseignements au grand public au moyen de l'Internet?

M. McBride: C'est relativement rare pour le moment, mais je suppose que cela va se répandre. Environ 50 p. 100 des sociétés récemment interrogées à ce sujet ont maintenant un site Web. Leur nombre augmente rapidement.

Je ne sais pas si elles diffusent toutes ces renseignements. Nous sommes sans doute différents des autres en ce sens que nous rencontrons toujours en personne les représentants du milieu financier. À l'heure actuelle, la majorité de nos concurrents se contentent sans doute d'appels-conférences, ce qui est évidemment plus facile.

The Chairman: It may not necessarily be easier, especially when they are reported in the newspaper, as they were last week in the TD Bank case.

Mr. McBride: This package is sent to the media the same day. I do not know if it was the last meeting or the one before but, by the time we got back to the office from meeting with the investors, the text of Mr. Levitt's remarks were already on the news service. There are ways to deal with that.

If I could just add to what Brian was saying earlier, these people have hundreds of millions of dollars invested with us. If you start playing favourites and give information to one and not another, that soon gets around.

To some extent, the whole system is self-regulating. It is all about relationships. You have to manage them fairly because, if you do not, you will lose all your support. That is what it boils down to.

Mr. Levitt: Face-to-face meetings are better than conference calls. They work for us because we only have the Canadian listing. People who have listings in New York or on NASDAQ use conference calls, because it is just not feasible to meet face to face. People will not fly to Toronto, Montreal or Calgary from 59 cities in the U.S. Therefore, conference calls, I would say, are the norm in the U.S. capital markets.

Mr. McBride: They are even the norm in Canada now.

Mr. Levitt: We prefer face-to-face meetings because it enables us to see people and them to see us. However, many practices have to change because markets change. I think this is a diminishing practice.

Senator Angus: What would happen if one of your major institutional shareholders called you and asked, "Can we come in and discuss the proposed selling off of your financial services?"; or "We notice that B.A.T. has done a deal with Zurich. Will you give us a briefing on that?" Does that happen, or do you tell the caller that you want to hold a meeting so that you can talk to everybody at once?

Mr. Levitt: We held 20 of these meetings last year, and people did attend. Everybody focused on something different. These are all individual firms with individuals who can offer a particular slant. That is what makes a market. Everybody has a slightly different idea.

We are careful that we do not go past a certain point. We try to ensure that any individual or any individual firm or shareholder does not get any important information that is not generally known. We do it because we think it is the right thing to do but, as Peter said, once it starts to get around that somebody got information that everybody else did not get, then everybody starts to worry about whether they know the whole story, including the person who got the tip. If one is ever tempted to do something like

Le président: Ce n'est peut-être pas nécessairement plus facile, surtout lorsque les journaux en parlent, comme c'était le cas, la semaine dernière, pour la Banque TD.

M. McBride: Cette documentation est envoyée le jour même aux médias. Je ne sais pas si c'était à la dernière réunion ou à celle d'avant, mais lorsque nous sommes rentrés au bureau après avoir rencontré les investisseurs, le texte du discours de M. Levitt était déjà diffusé par les services de nouvelles. Il y a plusieurs façons de procéder.

Pour ajouter quelque chose à ce que Brian a dit tout à l'heure, ces personnes ont investi des centaines de millions de dollars dans notre société. Si vous commencez à favoriser certaines d'entre elles en leur fournissant des renseignements, mais pas aux autres, cela se sait vite.

Tout le système s'autoréglemente dans une certaine mesure. C'est une question de bonnes relations. Vous devez vous montrer équitable, car sinon vous allez perdre tous vos appuis. Tout est là.

M. Levitt: Les réunions sont préférables aux appels-conférences. C'est possible, dans notre cas, étant donné que nous sommes seulement cotés au Canada. Ceux qui sont cotés en bourse à New York ou au NASDAQ font des appels-conférences, car il n'est pas possible de rencontrer les gens en personne. Les gens ne vont pas se rendre à Toronto, Montréal ou Calgary à partir de 59 villes des États-Unis. Par conséquent, on procède généralement par appels-conférences dans les marchés des capitaux américains.

M. McBride: Au Canada aussi.

M. Levitt: Nous préférons rencontrer les gens en personne, car cela favorise de meilleures relations. Il faut toutefois souvent changer ses habitudes à cause de l'évolution des marchés. Je pense que cette pratique devient moins répandue.

Le sénateur Angus: Qu'arriverait-il si l'un de vos principaux actionnaires institutionnels vous appelait pour vous dire: «Pouvons-nous venir discuter avec vous de votre projet de vendre vos services financiers?»; ou encore «Nous constatons que B.A.T. a conclu un marché avec Zurich. Pourriez-vous nous fournir des précisions?» Cela arrive-t-il ou répondez-vous que vous allez organiser une réunion afin de pouvoir en parler à tout le monde en même temps?

M. Levitt: L'année dernière, nous avons tenu 20 de ces réunions auxquelles les gens ont assisté. Tout le monde s'intéressait à quelque chose de différent. Ce sont toutes des sociétés différentes ayant une optique particulière. C'est ce qui constitue un marché. Tout le monde a des idées légèrement différentes.

Nous veillons à ne pas aller au-delà d'un certain point. Nous essayons de faire en sorte que personne n'obtienne des renseignements importants qui ne sont pas de notoriété publique. Nous le faisons parce que nous pensons que c'est la bonne chose à faire, mais comme l'a dit Peter, lorsqu'on apprend que quelqu'un a reçu des renseignements que les autres n'ont pas obtenus, les gens commencent à se demander s'ils savent tout ce qu'il faut savoir, y compris la personne qui a reçu les renseignements en

that, which we are not, I would point out that it is a very short-sighted practice, and it will hurt you. Reputations take a long time to build up and a short time to lose.

Senator Meighen: I was interested in your passing reference on page 2 of your presentation to the foreign property rule, the 20-per-cent rule. I was not quite sure whether your reference was a monetary one or not. You indicated that it does, in your view, explain to some extent the characteristics of your investors.

Mr. Levitt: Yes.

Senator Meighen: Do you think the 20-per-cent rule should be maintained, eliminated, or phased out gradually? You indicated what the effect is on IMASCO, but does it have any other effect?

Mr. Levitt: Let me expand on what the effect is. We are for competition and open markets. I do not have a view about whether it should be maintained or changed. I just do not know enough about it, to be frank.

We offer a particular kind of product. We describe ourselves as a growth stock with a good dividend. Portfolio investors will put together a portfolio with a certain profile and they may have a place for growth stocks with a good dividend. Then they must choose which one to buy. Given the 20-per-cent rule, the ability to buy foreign stocks is a scarce commodity. Therefore, you must assume that, if you have a good growth stock with a good dividend in Canada, you would not use up your foreign property space to buy a competing U.S. or European product, you would probably buy the Canadian one and save your foreign property space for a foreign property stock that you cannot buy in Canada.

We do not believe that, if you eliminate the foreign property rule, no Canadian institutions will want to own our stock. We do not think that for a minute. However, we think it probably leads them to conclude, for the space they have in their portfolios for stocks with the characteristics of IMASCO, given that they can buy IMASCO, they will not buy a foreign stock.

Senator Meighen: You indicated in your presentation that your relationship with B.A.T., who is your largest shareholder, is pretty hands off.

Mr. Levitt: Yes.

Senator Meighen: Do you think that can be reasonably explained to some extent by your good performance?

Mr. Levitt: I think so.

Senator Meighen: If the tide goes out a little bit, do you think they might become a little more hands on?

Mr. Levitt: Business is all about performance so, if we stop performing well, they will not be the only shareholder seeking an explanation.

Senator Meighen: No, but they are your biggest shareholder by far.

question. Je ferais remarquer, à ceux que cela pourrait tenter, ce qui n'est pas notre cas, que cela leur ferait du tort. Il faut beaucoup de temps pour se bâtir une réputation et très peu pour la perdre.

Le sénateur Meighen: À la page 2 de votre mémoire, vous faites allusion en passant à la règle de la propriété étrangère, la règle des 20 p. 100. Je ne sais pas trop si votre référence était monétaire ou non. Vous avez dit que, selon vous, cela explique dans une certaine mesure les caractéristiques de vos investisseurs.

M. Levitt: Oui.

Le sénateur Meighen: Pensez-vous qu'il faudrait maintenir la règle des 20 p. 100, l'éliminer ou la faire disparaître graduellement? Vous nous avez dit quelles étaient ses conséquences pour IMASCO, mais en a-t-elle d'autres?

M. Levitt: Permettez-moi de vous expliquer quels sont ses effets. Nous sommes pour la concurrence et le libre marché. Je n'ai pas d'opinion quant à savoir s'il faudrait la maintenir ou non. J'avoue ne pas en savoir assez sur le sujet.

Nous offrons un genre de produit bien particulier. C'est une action qui offre un bon potentiel de croissance et un bon dividende. Les investisseurs peuvent avoir dans leur portefeuille de la place pour des actions offrant un bon potentiel de croissance et un bon dividende. Ils doivent ensuite choisir quelle action acheter. Étant donné la règle des 20 p. 100, la possibilité d'acheter des actions étrangères est une denrée rare. Par conséquent, si vous avez une action offrant un bon potentiel de croissance et de bons dividendes au Canada, vous n'allez pas vous servir de votre capacité d'acheter des actions étrangères pour acquérir un produit américain ou européen concurrent. Vous achèterez sans doute l'action canadienne, plus des actions étrangères que vous ne pouvez pas acheter au Canada.

Si vous éliminez la règle de la propriété étrangère, nous ne croyons pas que les institutions canadiennes refuseront pour autant d'acheter nos actions. Nous sommes convaincus du contraire. Si elles ont de la place dans leur portefeuille pour des actions présentant les caractéristiques des nôtres, elles ne les remplaceront probablement pas par des actions étrangères étant donné qu'elles peuvent acheter des actions d'IMASCO.

Le sénateur Meighen: Vous avez dit dans votre déclaration que vous étiez plutôt indépendants par rapport à B.A.T., votre principal actionnaire.

M. Levitt: Oui.

Le sénateur Meighen: Pensez-vous que vos bons résultats expliquent cette situation dans une certaine mesure?

M. Levitt: Je le crois.

Le sénateur Meighen: Si les résultats deviennent un peu moins bons, pensez-vous que B.A.T. pourrait exercer un contrôle un peu plus serré?

M. Levitt: Dans le milieu des affaires, c'est le rendement qui compte et si nous cessons d'enregistrer de bons résultats, B.A.T. ne sera pas le seul actionnaire à nous demander des explications.

Le sénateur Meighen: Non, mais c'est votre plus gros actionnaire et de loin.

Mr. Levitt: In that sense their interests are completely in line with those of other institutions, so I would expect we would hear from them, but we would also hear from other institutions. Performance is the beginning and end of this whole story.

Senator Meighen: You touched on CDS, and the fact that, as presently constituted, it is not helpful in letting you know who your shareholders are. Can I take it from that that you would support some sort of transparency with respect to who owns your stock?

Mr. McBride: We definitely would. Most representatives of institutions we talk to are content to tell us what they own. In fact, they like us to know that they have a major position in the stock. Government-related pension plans and foreign pensions plans have certain policies about disclosure, but other money managers are happy to tell us what they own.

The problem stems from the custodial system. If you take the trouble to get your CDS list, you will find listed there a number of banks and brokerages. Most of the brokerages are holding stock for retail accounts, and most of the banks are holding stock for institutional investors. Getting to that level is the complicated part.

In our experience, they do not mind telling us that they own the stock. They may mind telling the brokers that they own the stock because the brokers then know whether they are ripe for selling or buying, or whatever. I think there is more reluctance on that side.

Senator Meighen: You say that money managers, generally, are happy to tell you they own your stock.

Mr. McBride: Yes.

Senator Meighen: Are they happy to tell you whose money they are representing?

Mr. McBride: Frankly, we do not ask that question.

Some of that information is available. We know about the dedicated pension plans such as the teachers' plan, OMERS, and so on. An outfit like Connor, Clark & Lunn Group, which is a major shareholder of ours, is managing both mutual funds. We know they are managing Northern Telecom's pension fund. They are doing many different things, but they are doing it with the same analysts and the same portfolio managers, and what is important to us is communication with those folks, not necessarily the ultimate beneficial owners.

Senator Meighen: I would be interested in your general comments about how the system, institutionalized or not, because both elements are present in Canada, is working for you and for your shareholders. There is a somewhat different system in the United States.

I am thinking of CalPERS and the more aggressive institutions that tend to shake the industry by the way they operate, rather than

M. Levitt: Étant donné que ses intérêts s'alignent totalement sur ceux des autres institutions, je m'attends à ce que nous ayons de ses nouvelles, mais les autres institutions nous demanderaient également des comptes. C'est avant tout une question de résultats.

Le sénateur Meighen: Vous avez fait allusion à la CDS et au fait que, sous sa forme actuelle, elle ne vous aide pas à savoir qui sont vos actionnaires. Dois-je en conclure que vous seriez en faveur d'une certaine transparence quant à savoir qui possède vos actions?

M. McBride: Certainement. La plupart des représentants des institutions à qui nous parlons sont contents de nous dire quelles sont les actions qu'ils possèdent. En fait, ils aiment nous faire savoir qu'ils possèdent un grand nombre de nos actions. Les régimes de retraite gouvernementaux et les régimes de pensions étrangers ont certaines politiques concernant la divulgation, mais les autres gestionnaires d'investissement sont contents de nous dire ce qu'ils possèdent.

Le problème découle du système de surveillance. Si vous prenez la peine d'examiner la liste de la CDS, vous y trouverez un certain nombre de banques et de maisons de courtage. La plupart des maisons de courtage détiennent des actions pour le compte de petits épargnants tandis que la plupart des banques détiennent des actions pour le compte d'investisseurs institutionnels. C'est à ce niveau que les choses se compliquent.

Nous avons constaté que les investisseurs n'hésitent pas à nous dire qu'ils sont propriétaires de nos actions. Ils peuvent hésiter à dire aux courtiers qu'ils possèdent ces actions, car les courtiers savent alors s'ils sont prêts à vendre ou à acheter. Je pense qu'il y a davantage d'hésitation de ce côté-là.

Le sénateur Meighen: Vous dites qu'en général, les gestionnaires d'investissement n'hésitent pas à vous dire qu'ils possèdent de vos actions.

M. McBride: Oui.

Le sénateur Meighen: Et ils n'hésitent pas à vous dire à qui appartient cet argent?

M. McBride: J'avoue que nous ne leur posons pas la question.

Certains de ces renseignements sont disponibles. Nous savons ce qu'il en est pour les régimes de pensions comme celui des enseignants, OMERS, et cetera. Un groupe comme Connor, Clark & Lunn, un de nos principaux actionnaires, gère des fonds communs de placement. Nous savons qu'il gère la caisse de retraite de Northern Telecom. Il fait toutes sortes de choses différentes, mais avec les mêmes analystes et les mêmes gestionnaires de portefeuille. Ce qui est important pour nous c'est de communiquer avec ces derniers, et pas nécessairement les propriétaires ultimes.

Le sénateur Meighen: J'aimerais savoir ce que vous pensez de la façon dont le système fonctionne, pour vous et pour vos actionnaires, qu'il soit institutionnalisé ou non étant donné que les deux modèles existent au Canada. Aux États-Unis, le système est assez différent.

Je pense à CalPERS et aux institutions les plus dynamiques qui ont tendance à produire des effets très marqués sur l'industrie au

perhaps proceeding in the fashion that you described in your testimony in your dealings with the institutions that own your stock.

Do I take it that you are satisfied with your system. Do you see it continuing? Is there anything that you could recommend, by way of legislative change, that would enhance it?

Mr. Levitt: The teachers' brief I was flipping through makes the point that, until recently, they did not participate in the equity markets. Their equity ownership is a relatively recent phenomenon. All the large pension plans used to be captured by government debt. My experience, and not just through my own company since I am on the boards of some other companies, indicates that Canadian institutions are not shy about making their views known. When Peter and I meet with them, they are forthright in expressing their views about what we ought to be doing and what they would be doing if they were in our place. Where there are performance problems, there is a Canadian way of getting the message through, and it does get through.

These people are carrying out their fiduciary duties, and they are very responsive. Because you do not shout does not mean you do not get hurt, and so whereas CalPERS and the U.S. funds take an approach that is completely in context in the U.S. culture, which is a little more in your face, the Canadian institutions, in my experience, have no hesitation in making their views known when they are not satisfied with performance or something else. They are the customers, and an institution which does not pay attention to its customer is not being very astute.

Senator Meighen: In your experience, is there a growing confusion in the minds of institutional investors between proffering their views and trying to run your company?

Mr. Levitt: We do not find that to be an issue. We are in the fortunate position of having had good performance, and so I would say that entitles us to have more strongly held views about what we should do than someone who has not had good performance. People tend to give us the benefit of the doubt because their experience with us has been good. Institutions may be given advice about things, but I have never seen any indication that those offering that advice want to be in the position of making the management decisions and taking the responsibility for them.

This is an evolving process. A professional group of managers now runs these funds, and they have a pretty good understanding of where the line is between advice and what might come next. My own view is that there is not a problem.

Senator Kelleher: I was interested to hear about the meetings you have with the analysts, if possible, on a quarterly basis. I commend you for that. Analysts have been somewhat more in the news lately than they have been in the past. However, we will not get into that.

Since you have gone about trying to meet with them and discuss your company affairs with them, when they prepare their reports, do you believe you are getting an accurate, comprehensive report on the affairs of your company as they are presently being managed by you people?

lieu d'agir comme vous l'avez décrit lorsque vous traitez avec les institutions qui possèdent vos actions.

Dois-je en conclure que vous êtes satisfaits du système. Pensez-vous qu'il pourrait rester tel qu'il est? Recommanderiez-vous des changements législatifs pour l'améliorer?

M. Levitt: Le mémoire des enseignants, que j'étais en train de feuilleter, fait valoir que, jusqu'à récemment, cette caisse de retraite n'a pas participé aux marchés boursiers. Cela fait assez peu de temps qu'elle possède des actions. Tous les gros régimes de pension avaient seulement des titres du gouvernement. J'ai constaté, et pas seulement dans le cas de ma propre entreprise, étant donné que je siège au conseil d'administration d'autres sociétés, que les institutions canadiennes n'ont pas peur de faire connaître leurs opinions. Lorsque Peter et moi les rencontrons, elles sont très directes quant à ce que nous devrions faire et ce qu'elles feraient à notre place. Lorsque les résultats ne sont pas satisfaisants, les Canadiens savent dire leur façon de penser.

Ces personnes s'acquittent de leur responsabilité fiduciaire et elles sont très attentives. CalPERS et les fonds américains ont une attitude tout à fait conforme à la culture américaine et des réactions un peu plus agressives, mais j'ai constaté que les institutions canadiennes n'hésitent pas à faire connaître leurs opinions lorsqu'elles sont mécontentes des résultats ou pour toute autre raison. Elles sont nos clients et une institution qui ne tient pas compte de sa clientèle ne fait pas preuve d'intelligence.

Le sénateur Meighen: Avez-vous constaté si les investisseurs institutionnels avaient du mal à faire la distinction entre exprimer ses opinions et essayer de gérer votre société à votre place?

M. Levitt: Ce n'est pas un problème. Nous avons la chance d'obtenir de bons résultats et je dirais que cela nous permet d'émettre des opinions plus fermes que quelqu'un qui n'a qu'une piètre performance. Les gens ont tendance à nous accorder le bénéfice du doute parce qu'ils ont été satisfaits de nos résultats. Les institutions peuvent nous donner des conseils sur certaines choses, mais sans chercher à décider à notre place et à assumer la responsabilité des décisions.

La situation évolue. C'est maintenant un groupe de gestionnaires professionnels qui gèrent ces fonds et ils comprennent assez bien où leurs conseils doivent s'arrêter. Selon moi, cela ne pose pas de problème.

Le sénateur Kelleher: Vous avez parlé de vos rencontres avec les analystes, si possible tous les trimestres. Je vous en félicite. Les analystes ont fait davantage parler d'eux dans les médias récemment. Mais c'est un sujet sur lequel nous n'allons pas nous lancer.

Comme vous les rencontrez pour discuter avec eux des affaires de votre société, lorsqu'ils préparent leurs rapports, croyez-vous qu'ils font un rapport fidèle et complet de vos activités?

Mr. McBride: In our experience, by and large, they do a good job. Probably a dozen analysts follow us and report on us. They are all Canadian because we are not listed in the U.S., so they are from all the major brokerage houses and some of the smaller ones. From my perspective, some do a better job than others; and probably from the investors point of view, some do a better job than others. Overall I think you know what you are getting. Some of the better analysts will give you pretty good coverage, whereas some of the less known analysts will probably give you scantier coverage, less thoughtful and so on, but I think they do a pretty good job.

In reference to the media stories, and so on, I think there has been a change in the relationship between institutional investors and sell-side analysts. We touched on that in our opening remarks. Some of these funds are getting big. These managers have a lot of money to manage, and they are doing more research on their own. They are using the so-called "broker analyst" to keep track of the details, earnings models and things like that but, when they come see us they are more interested in meeting with management, getting a sense of who is running the business, what motivates us, and so on.

We have had, for example, shareholders come in and ask Mr. Levitt about his compensation scheme. They want to know how that is tied to performance, and satisfy themselves that it is reasonable.

Senator Kelleher: What you seem to be doing, given your regular meetings with analysts, is something that does not appear to be a general pattern yet in the business community.

Do you believe that, while you are being treated fairly and accurately, other companies, of which you have a fair amount of knowledge, are also being covered by the analysts comprehensively and accurately?

Mr. McBride: It is difficult to have an opinion on that.

We hold a quarterly meeting come rain or shine, and I would say most major TSE 300 companies are in that mode as well but, as we said earlier, primarily by conference call. Analyst specialize according to industry sectors. My contact is directly with the consumer products sector analyst, and somewhat indirectly with the banking analyst. In my view they are very professional and they do a very good job overall, but beyond that I really could not comment.

Senator Kelleher: I am, naturally, asking you to comment about the sector of which you have knowledge, because you must have a better knowledge of what your competitors are doing than many people, so you obviously are in a position to know whether the analysts are doing a fairly good job with your competitors.

Mr. Levitt: If the question is: Do we think people are being fairly or adequately covered, my response is that, if a company does not feel it is being fairly or adequately covered, then they should do something about it. There are no victims here. This is just a question of managing your business, and this is a part of the

M. McBride: Généralement, ils font un bon travail. Il y a sans doute une douzaine d'analystes qui nous suivent et font des rapports à notre sujet. Ils sont tous Canadiens étant donné que nous ne sommes pas cotés sur le marché boursier des États-Unis. Ils représentent donc toutes les grandes maisons de courtage et certaines des petites. Certains font un meilleur travail que d'autres de mon point de vue, et probablement de celui des investisseurs. Nous savons ce qu'ils peuvent nous donner. Certains des meilleurs analystes nous font un rapport assez complet tandis que quelques analystes moins connus vont probablement se contenter d'un examen plus superficiel, mais dans l'ensemble ils font un bon travail.

Pour ce qui est des nouvelles diffusées par les médias, je crois qu'il y a eu un changement dans les rapports entre les investisseurs institutionnels et les analystes qui se situent du côté de la vente. Nous en avons dit quelques mots dans notre déclaration liminaire. Certains de ces fonds deviennent très importants. Ces gestionnaires ont beaucoup d'argent à gérer et ils font davantage de recherches de leur côté. Ils font appel aux analystes des maisons de courtage pour s'informer des détails, des résultats, etc., mais lorsqu'ils viennent nous voir, ils cherchent davantage à rencontrer la direction, à savoir qui gère l'entreprise, ce qui nous motive et des choses de ce genre.

Par exemple, des actionnaires sont venus questionner M. Levitt au sujet de sa rémunération. Ils voulaient savoir si elle était reliée au rendement et si elle était raisonnable.

Le sénateur Kelleher: Apparemment, votre façon de faire, étant donné vos réunions régulières avec les analystes, semble différer des habitudes en vigueur dans le milieu des affaires.

Croyez-vous que, même si vous êtes traités équitablement, d'autres sociétés que vous connaissez bien font l'objet de rapports tout aussi fidèles de la part des analystes?

M. McBride: Il est difficile d'avoir une opinion à ce sujet.

Nous tenons une réunion trimestrielle qu'il pleuve ou qu'il vente et je dirais que la majorité des sociétés du TSE 300 en font autant, comme nous l'avons dit tout à l'heure, surtout au moyen d'appels-conférences. Les analystes se spécialisent dans divers secteurs de l'industrie. Je contacte directement l'analyste du secteur des produits de consommation et parfois, indirectement, l'analyste bancaire. Ce sont des professionnels qui font un excellent travail dans l'ensemble, mais je ne peux pas vraiment en dire plus.

Le sénateur Kelleher: Naturellement, je vous demande votre opinion au sujet du secteur que vous connaissez étant donné que vous devez mieux savoir que la plupart des gens ce que font vos concurrents. Vous devez donc certainement être en mesure de dire que les analystes font un bon travail pour ce qui est de vos concurrents.

M. Levitt: Pour ce qui est de savoir si, selon nous, les autres sociétés font l'objet de rapports équitables ou adéquats, je vous répondrais que, si ce n'est pas le cas, la société en question devrait faire quelque chose pour y remédier. Il n'y a pas de victimes. C'est à vous de gérer votre entreprise et cela fait partie des choses

business that has to be managed, just like purchasing and manufacturing and all the other parts of a business. I do not hear this complaint very often, but I would not have too much sympathy for a company representative who claimed the company was not getting a fair shake from the analyst. If that is the feeling, the representative should do something about it. If you hear people saying that, you might bear that in mind, because this is not something that is out of their control.

Senator Kelleher: I ask the question not so much because of my concern for any company, but because of our collective concerns for the consumer markets, that is, the investors out there.

Mr. McBride: We are trying to attract shareholders who have realistic expectations, and manage those relationships. We do not want to disappoint people. What have been reported in the media are the huge disappointments, in some cases bankruptcies. Mr. Levitt and I would say that they did not manage their communications very well. If there was a major disappointment, then something was not managed properly.

Senator Kelleher: Perhaps the analyst did not dig quite deeply enough.

Mr. McBride: If an analyst issues a report that is totally unrealistic in terms of what you know and the way your business is being run, then you must do something about that. Otherwise there will be a major disappointment.

Senator Kelleher: As an individual investor in the market, I have a tendency to rely on those people. I am trying to get some gauge on how good a job they are doing for the general investing public.

Mr. Levitt: I come back to questions of individual responsibility. It is inherent in the nature of the market that reward will be correlated to risk. People just have to accept that you cannot regulate these markets to the point where nobody ever loses any money, because if you do, they will be so regulated they will not be able to function.

I am not in any way commenting on any individual circumstance. I think it is a testimony to the strength and efficiency of our capital markets that we can have the occasional accident, sometimes a substantial accident, and the markets are not disrupted by it.

I am not in any way minimizing the importance of fair disclosure practices and professionalism, but there is a balance to be struck here between the benefits of regulation and the detriments of regulation. If you try to regulate to a zero-accident standard you will have paid a huge price in terms of the efficiency and attractiveness of the markets, and their ability to provide capital.

It is a personal view, but I think there is a place for a high-risk small capital market as a vehicle for small companies to raise money. I think it is very dangerous to focus on the high profile failures. However, they do have to be investigated and, if there is any wrongdoing, it has to be dealt with.

à gérer, au même titre que les achats, la fabrication et tout le reste. Je n'entends pas ce genre de plainte très souvent, mais je n'aurais pas trop de sympathie pour le représentant d'une société qui se plaindrait que l'analyste ne lui réserve pas un traitement équitable. Si c'est ce qu'il croit, c'est à lui d'y remédier. Si vous entendez ce genre de plainte, dites-vous bien que c'est une chose à laquelle il est possible de remédier.

Le sénateur Kelleher: Je pose la question non pas en raison des inquiétudes que je peux éprouver pour une société, mais parce que je me soucie des intérêts des consommateurs, c'est-à-dire des investisseurs.

M. McBride: Nous essayons d'attirer des actionnaires qui ont des attentes réalistes et nous gérons nos relations avec eux. Nous ne voulons pas décevoir les gens. Ce dont les médias font état ce sont des grosses déceptions et de certaines faillites. M. Levitt et moi-même vous dirons que ces sociétés n'ont pas très bien géré leurs communications. Si les investisseurs ont été très déçus, c'est que les choses ont été mal gérées.

Le sénateur Kelleher: Les analystes n'ont peut-être pas creusé assez profondément.

M. McBride: Si un analyste publie un rapport qui manque totalement de réalisme quant à la façon dont votre société est gérée, vous devez faire quelque chose pour y remédier. Autrement, les investisseurs seront très déçus.

Le sénateur Kelleher: En tant qu'investisseur, j'ai tendance à me fier aux analystes. J'essaie de voir dans quelle mesure ils servent les intérêts de l'ensemble des investisseurs.

M. Levitt: J'en reviens à la question des responsabilités individuelles. Étant donné la nature du marché, le gain est fonction du risque. Il faut accepter qu'il n'est pas possible de réglementer ces marchés à un point tel que personne n'y perdra un seul sou, car si c'était le cas, ils ne pourraient pas fonctionner.

Je ne parle pas de cas particulier. Le fait qu'il puisse y avoir à l'occasion un accident, parfois sérieux, sans que les marchés ne s'en trouvent bouleversés témoigne de la vigueur et de l'efficacité de nos marchés des capitaux.

Je ne minimise aucunement l'importance de saines pratiques de divulgation et du professionnalisme, mais il faut établir un juste équilibre entre les avantages et les inconvénients de la réglementation. Si vous essayez de réglementer le marché pour éviter tout accident, l'efficacité et l'attrait des marchés vont en souffrir énormément de même que leur capacité à fournir des capitaux.

C'est mon opinion personnelle, mais je pense qu'un marché de petits capitaux à hauts risques a un rôle à jouer en permettant aux petites entreprises de lever des fonds. Il est très dangereux de centrer toute son attention sur les grosses faillites. Néanmoins, il faut enquêter et si l'on constate que des irrégularités ont été commises, des mesures s'imposent.

On the whole, we have an efficient and strong capital market here, and a market for equity, certainly for the big cap equities, and you want to keep it competitive

Senator Kelleher: I certainly agree with you that you cannot over regulate. That would take all the fun out of it. I would not be losing any money.

Senator Oliver: My questions have been pretty well answered, and so your response will probably be quite short.

I am interested in institutional investor activism. In your paper you indicate that you had approximately 20 encounters with institutional investors in one year. I was interested in your use of the word "encounters." Your paper has been very carefully drafted, and you did not say a "meeting" and you did not say a "briefing," you said an "encounter."

Mr. Levitt: It is a "meeting."

Senator Oliver: I would be interested to know just how far some of these encounters have gone; how much farther you think they will go; and, if they start to go farther, what you, as a company, would do. For instance, have any of the companies said, "You have several operating divisions under your umbrella and we do not like division number three. We think it is poorly managed. Your vice-presidents there do not seem to be doing their job, and we do not think they are doing things to enhance shareholder value. Here are some of the ways we suggest you correct your management problem"? Have some of them gone that far, and if they have, how have you reacted? Do you think they will continue to go farther, particularly if your performance starts to drop?

Mr. McBride: I think one way to respond to that would be to recount the situation we had with our restaurant business that we sold last year, which was in a situation similar to the one you describe. We were under a lot of pressure from the markets.

Senator Oliver: From institutional investors?

Mr. McBride: Yes, and sell-side analysts and so on. This was a major asset that was under performing, was not earning its cost of capital. That is how we measure things: everything has to earn its cost of capital. We were under a lot of pressure. The problem is, it is not a question of whether you should be doing something about it, but what you should be doing about it.

We had a standard statement, a position on that situation, which was repeated almost every quarter in these quarterly meetings, because we were constantly confronted by the same questions. The statement was to the effect: "We recognize we have a problem. We are working to achieve the maximum value for our shareholders. That is all we can say."

Senator Oliver: You keep a log of these meetings. Do you take a summary of these 20 meetings back to the board to let them know what the institution investors have had to say?

Dans l'ensemble, nous avons un marché des capitaux efficace et solide ainsi qu'un marché des actions, en tout cas pour les actions des grosses sociétés, et ce marché doit rester concurrentiel.

Le sénateur Kelleher: Je suis certainement d'accord avec vous quant au fait qu'on ne peut pas réglementer le marché à l'excès. Il perdrait tout son intérêt. Je ne pourrais plus perdre d'argent.

Le sénateur Oliver: Comme vous avez assez bien répondu à mes questions, votre réponse sera probablement assez brève.

Je m'intéresse à l'activisme des investisseurs institutionnels. Dans votre mémoire, vous dites que vous avez eu une vingtaine de rencontres avec les investisseurs institutionnels au cours d'une année. J'ai trouvé intéressant que vous utilisiez le mot «rencontres». Votre mémoire a été rédigé avec soin et au lieu de dire «réunion» ou «séance d'information», vous avez parlé d'une «rencontre».

M. Levitt: Il s'agit d'une «réunion».

Le sénateur Oliver: Je voudrais savoir jusqu'où sont allées certaines de ces rencontres; jusqu'où pensez-vous qu'elles iront et si elles commencent à aller trop loin, que ferez-vous? Par exemple, certaines sociétés ont-elles dit: «Vous chapeautez plusieurs divisions et nous n'aimons pas la division numéro 3. Elle nous paraît mal gérée. Vos vice-présidents ne semblent pas faire leur travail et nous ne pensons pas qu'ils font le maximum pour accroître la valeur des actions. Voici certaines façons dont vous pourriez remédier à votre problème de gestion.» Certaines d'entre elles sont-elles allées aussi loin et, si c'est le cas, comment avez-vous réagi? Pensez-vous qu'elles continueront à aller plus loin, surtout si vos résultats commencent à diminuer?

M. McBride: Pour répondre à votre question, j'invoquerais ce qui s'est passé avec notre entreprise de restauration que nous avons vendue l'année dernière et qui se trouvait dans une situation semblable à celle que vous décrivez. Les marchés ont exercé de fortes pressions.

Le sénateur Oliver: Les investisseurs institutionnels?

M. McBride: Oui, de même que les analystes et les autres intéressés. Il s'agissait d'un actif important dont le rendement n'était pas suffisant et qui ne rapportait pas de quoi couvrir ses immobilisations. C'est ainsi que nous mesurons les choses: tout doit rapporter assez pour couvrir les coûts d'immobilisations. Nous avons été soumis à de fortes pressions. La question est de savoir non pas qu'il faut faire quelque chose, mais ce qu'il y a lieu de faire.

Nous avons répété la même chose pratiquement chaque trimestre, lors de ces réunions, parce qu'on nous posait constamment les mêmes questions. Nous répondions: «Nous savons que nous avons un problème. Nous nous efforçons d'obtenir la valeur maximum pour nos actionnaires. C'est tout ce que nous pouvons dire.»

Le sénateur Oliver: Vous conservez un journal de ces réunions. Présentez-vous un résumé de ces 20 réunions au conseil d'administration pour lui faire savoir ce qu'ont dit les investisseurs institutionnels?

Mr. McBride: There is an annual report to the board. The board gets a quarterly report on share price performance versus peers versus the market, a summary of what the sell-side analysts are saying every quarter. On an annual basis they are given a more detailed presentation which outlines the number of meetings we have held and some details.

Mr. Levitt: If something significant came out in the course of these meetings, then you can be sure it would be reported to the board.

We have been in a fairly steady mode for the last few years. Over the past four or five years we have just focused on the businesses we have and improving them, so we were not involved in continuous change. Therefore, an annual report was timely. The question is not how frequently you do it, the question is: Are you doing it on a timely basis? If something arises, we report in a timely way.

While the focus on your enquiry is institutional investors, I would say, by and large, they are distinguishable from the general market by their size. They are big players. They do not just buy 1,000 shares. They make big investments and they have big positions, but their views and orientations are not very different from the general market. They have a different perspective, a different way of coming at it, a different way of analyzing it, but what it comes back to is: Are we getting the right shareholders? The right shareholders are people who want to own a stock that will have a performance that we can deliver. If you work at getting that kind of a group, developing that kind of a shareholder profile, then they will have a fair degree of commonality in their views, even though the size of their positions will be different.

To put to bed the question of selective access, we are not saying that no institution has ever asked a question that, if answered, would have furnished them with some piece of information, but we feel quite at liberty to say "I think we have gone as far as we can go with that."

Senator Oliver: They accept that.

Mr. McBride: That is quite an acceptable answer and, as I said at the outset, I think a reassuring answer, because then they know that we are not only saying that to them, we are saying that everybody. Then they can rely on the public record as being the whole record of available information.

Senator Oliver: The number of institutional investors is growing, and the numbers that invest in you is large. Yet, you only held 20 meetings last year. How would you respond if you got a request for 60 meetings next year? How will you handle it? Will you start to become selective?

Mr. McBride: We are a little selective in the sense that you could spend all your time, obviously, meeting with these people. First of all there are three of us, and major shareholders normally would only meet with Mr. Levitt once a year. You have to sort of ration a little bit. Of course, he attends every quarterly meeting and many take advantage of that.

M. McBride: Nous présentons un rapport annuel au conseil. Le conseil obtient un rapport trimestriel sur le prix des actions par comparaison aux actions équivalentes et à l'ensemble du marché, un résumé de ce que les analystes de la vente disent chaque trimestre. Une fois par an, nous lui présentons un rapport plus détaillé indiquant le nombre de réunions que nous avons tenues et fournissant un certain nombre de précisions.

M. Levitt: S'il se passe quelque chose d'important au cours de ces réunions, vous pouvez être certain que le conseil d'administration est mis au courant.

Nous avons été assez stables depuis quelques années. Ces quatre ou cinq dernières années, nous avons centré notre attention sur les entreprises que nous possédons et que nous avons améliorées si bien qu'il n'y a pas eu de changement continu. Nous avons néanmoins présenté périodiquement des rapports annuels. La question n'est pas de savoir selon quelle fréquence nous les produisons, mais plutôt si nous le faisons régulièrement. S'il se passe quelque chose, nous présentons un rapport en temps voulu.

Votre enquête porte sur les investisseurs institutionnels et je dirais que, dans l'ensemble, ils se distinguent du reste du marché par leur taille. Ce sont de gros joueurs. Ils ne se contentent pas d'acheter un millier d'actions. Ils font de gros investissements et possèdent de gros portefeuilles, mais leurs opinions et leurs orientations ne sont pas très différentes de celles de l'ensemble du marché. Ils ont une perspective différente, une façon différente d'aborder les choses et de les analyser, mais tout cela se résume à la question suivante: avons-nous les bons actionnaires? Les bons actionnaires sont des gens qui veulent posséder une action ayant un rendement que nous pourrions leur assurer. Si vous ciblez ce type d'actionnaires, leurs opinions seront assez semblables, même si la taille de leur portefeuille peut varier.

Pour régler la question de l'accès sélectif à l'information, nous ne prétendons pas qu'aucune institution ne nous a jamais demandé de renseignements, mais nous n'hésitons pas à répondre que nous ne pouvons pas en dire plus.

Le sénateur Oliver: Elles acceptent cette réponse.

M. McBride: C'est une réponse acceptable et, comme je l'ai dit au départ, une réponse rassurante, car elles savent que c'est ce que nous disons à tout le monde. Elles peuvent alors croire que les renseignements publiés sont les seuls qui soient disponibles.

Le sénateur Oliver: Le nombre d'investisseurs institutionnels augmente et le nombre de vos actionnaires est important. Néanmoins, vous n'avez tenu que 20 réunions l'année dernière. Que feriez-vous si l'on vous demandait d'en tenir 60 l'année prochaine? Comment feriez-vous? Commenceriez-vous à vous montrer sélectifs?

M. McBride: Nous sommes un peu sélectifs en ce sens que nous pourrions passer tout notre temps à rencontrer ces personnes. Tout d'abord, nous sommes trois et nos principaux actionnaires ne rencontrent M. Levitt qu'une fois par an. Nous devons donc procéder à une sorte de rationnement. Bien entendu, M. Levitt assiste à toutes les réunions trimestrielles et bien des gens en profitent.

Our quarterly meetings are not only with sell-side analysts, all the institutions are invited as a group, so they can listen to what he has to say every three months.

Mr. Levitt: This is Peter's full time job. However, our chief financial officer and myself regard this as a substantial part of our time allocation, because this is an important job. Peter is the marketing director for this part of the operation. We think that people who have a lot of money invested with you have the right to come in and tire kick. These people generally accept that. However, they have many other commitments as well, so they cannot spend all of their time at these meetings.

The Chairman: Senators, our next witnesses are from the OPSEU Pension Trust, Mr. Grant MacGillivray, Vice-Chairman, and Ms Colleen Parrish, Plan Manager.

Mr. MacGillivray and Ms Parrish, perhaps you would proceed with a brief opening statement, and then we would be delighted to ask you some questions.

Ms Colleen Parrish, Plan Manager, OPSEU Pension Trust: We feel that the OPSEU Pension Trust offers a fairly unique perspective to this committee. We are a large pension plan, but we are not a huge pension plan. As of December 31, 1997, we were at \$7.7 billion, which made us thirteenth in Canada.

The Chairman: I thought it was tenth, but that is about right.

Ms Parrish: We are in tenth place among the public sector plans. We are a significant institutional presence, but we do not have the presence of a bank or of a very large pension plan that people often talk about.

The Chairman: I would not call \$7 billion insignificant.

Ms Parrish: We are a significant player in the market, but some interesting things happen when you are in that middle niche.

We serve unionized Ontario public servants in low-to-middle income positions, and the pension that we provide is a very critical part of their future. Our members and pensioners often say that they have worked their whole life for two things: their home and their pension. Our investments exist to pay that pension promise. We are not a financial institution first, we are a pension plan first. That gives us a certain perspective.

Further, we are a joint trustee plan. Our trustees are equally appointed by the two sponsors: the Government of Ontario, and the Ontario Public Service Employees Union, or OPSEU. We feel that this arrangement of joint trusteeship has inherent checks and balances, characteristic of superior self-governance.

Good judgment and decision-making are fundamental to any organization. A law cannot be passed to create that, but the kind of structures in which it is more likely to happen can be created.

Nos réunions trimestrielles ne sont pas réservées aux analystes de la vente. Toutes les institutions y sont invitées afin d'écouter ce qu'il a à dire tous les trois mois.

M. Levitt: C'est un travail à plein temps pour Peter. Néanmoins, notre directeur financier et moi-même y consacrons une bonne partie de notre temps, car c'est une fonction importante. Peter est le directeur du marketing pour ce secteur de nos activités. Nous estimons que les gens qui ont investi beaucoup d'argent chez vous ont le droit de vous demander des comptes. Nous l'acceptons, mais comme nous avons également de nombreuses autres obligations, nous ne pouvons pas passer tout notre temps dans ces réunions.

Le président: Sénateurs, les témoins suivants sont les représentants de la Fiducie de pension du SEEFPO, M. Grant MacGillivray, vice-président et Mme Colleen Parrish, gestionnaire du régime.

M. MacGillivray et Mme Parrish pourraient peut-être nous faire une brève déclaration, après quoi nous serons ravis de leur poser des questions.

Mme Colleen Parrish, gestionnaire du régime, Fiducie de pension de SEEFPO: Nous estimons que la Fiducie de pension du SEEFPO a un point de vue tout à fait particulier à présenter au comité. Nous sommes un régime de pensions important, mais pas énorme. Au 31 décembre 1997, nous en étions à 7,7 milliards de dollars, ce qui nous place au treizième rang au Canada.

Le président: Je pensais que c'était le dixième, mais je n'étais pas loin.

Mme Parrish: Nous sommes au dixième rang des régimes de pensions du secteur public. Nous sommes un investisseur institutionnel important, mais pas autant qu'une banque ou qu'un très gros régime de pensions dont les gens parlent souvent.

Le président: Un chiffre de 7 milliards de dollars n'a rien de négligeable.

Mme Parrish: Nous occupons une place importante sur le marché, mais des choses intéressantes se produisent lorsque vous occupez une situation intermédiaire.

Nous desservons les fonctionnaires syndiqués de l'Ontario ayant un revenu faible ou moyen et pour qui la pension que nous versons joue un rôle crucial. Nos membres et pensionnés disent souvent qu'ils ont travaillé toute leur vie pour deux choses: leur maison et leur pension. Nos placements servent à leur payer la pension de retraite qui leur a été promise. Nous sommes d'abord et avant tout non pas une institution financière, mais un régime de pensions. Cela nous fait voir les choses sous un certain angle.

De plus, notre régime fait l'objet d'une administration conjointe. Nos administrateurs sont nommés en nombre égal par le gouvernement de l'Ontario et le Syndicat des employés et des employées de la fonction publique de l'Ontario ou SEEFPO. Nous estimons que cette administration conjointe s'accompagne des freins et contrepoids qui caractérisent une excellente régie.

Un bon jugement et de bonnes décisions revêtent une importance cruciale pour toute organisation. On ne peut pas légiférer pour les garantir, mais il est possible de créer le genre de structure qui les favorisera.

I will talk a little bit about our investment influence, because it is obviously a focus for your work. Our model of governance serves not only our plan members, but also serves the public interest. In short, we think Canada needs more plans like ours.

OPT has a very widely diversified portfolio: Canadian equities, foreign equities, fixed income, and we have a small investment in pooled real estate. We are currently neither a venture capital nor a direct investor, and this distinguishes us from some of the other large pension plans. We are generally what is called a "large cap" buyer of equities. We tend to buy in the top 100 or 150 of the Toronto Stock Exchange, for example.

Earlier on, you spoke about how market investment for public sector workers is a relatively new phenomenon in Ontario. Indeed, prior to 1990, the pensions of government workers were underwritten entirely by long-term, relatively low-paying government debt.

The OPSEU fund itself has only existed since 1995. We entered the market in 1995 with \$4.5 billion in assets; we split away from our sister plan, the Public Service Pension Plan. By the end of May of this year, our plan exceeded \$8.5 billion.

Our investment approach has been policy driven. Our trustees direct policy and options development, and they choose a policy. Our policies are written in our Statement of Investment Policy and Goals, a public document that we have provided to you, and we invest according to this public document.

In the long term, we believe that a policy-driven approach will generate a steady and reliable return. It also means that our investment posture is very principled and measured. There is not a lot of room in this process for cowboy activity. We are very strong on disclosure because we want disclosure for the companies in which we invest. We are prepared to act the way we want others to act.

Our annual report shows our holdings in every single company in excess of \$5 million. That is a lot of disclosure, because \$5 million is not that material in our plan.

You may be interested to know that we own over \$62 million worth of IMASCO. We have also taken a very open disclosure position when things go wrong. For example, we held Bre-X. We immediately issued information to our members via our newsletter; how much we held, and how much money we lost. It is their money, and they have the right to know.

We also have proxy voting guidelines, and we have given you those as well. Our policy is to vote all our shares. It is part of what we pay for when we buy common shares. We have a fiduciary

Je dirais quelques mots au sujet de notre influence sur le plan des investissements étant donné que votre étude porte sur cette question. Notre modèle de régie sert non seulement les intérêts de nos membres, mais également l'intérêt public. Autrement dit, nous pensons que le Canada a besoin d'un plus grand nombre de régimes comme le nôtre.

FPS a un portefeuille très diversifié: des actions canadiennes et étrangères, des valeurs à revenu fixe ainsi qu'un investissement limité dans l'immobilier. Nous ne sommes actuellement ni une société de capital-risque ni un investisseur direct, ce qui nous distingue de certains autres gros régimes de pension. Nous achetons généralement des actions de grandes sociétés. Nous avons tendance à acheter, par exemple, les 100 ou 150 principales actions cotées à la Bourse de Toronto.

Vous avez parlé tout à l'heure du fait que l'investissement sur le marché des actions pour le compte des travailleurs du secteur public était un phénomène relativement nouveau en Ontario. En fait, jusqu'en 1990, les pensions des fonctionnaires étaient entièrement investies dans des emprunts du gouvernement à long terme, mais à rendement relativement faible.

Le régime de retraite du SEEFPO n'existe comme tel que depuis 1995. Nous sommes entrés sur le marché en 1995 avec un actif de 4,5 milliards de dollars; nous nous sommes dissociés du Régime de pensions de la fonction publique. À la fin mai de cette année, l'actif de notre régime dépassait 8,5 milliards de dollars.

Nous faisons nos investissements selon la politique établie. Nos administrateurs orientent l'élaboration de la politique et des options et choisissent ensuite une politique. Nos politiques sont consignées dans l'énoncé de notre politique et de nos objectifs d'investissement, un document public que nous vous avons fourni, et nous investissons conformément à ce document public.

À long terme, nous croyons qu'une approche conforme à la politique établie produira un rendement régulier et fiable. Cela veut dire également que notre position d'investissement est très mesurée. Ce processus ne laisse pas beaucoup de place à l'aventure. Nous insistons beaucoup sur la divulgation, car nous exigeons nous-mêmes une divulgation de la part des sociétés dans lesquelles nous investissons. Nous sommes prêts à faire ce que nous demandons aux autres de faire.

Notre rapport annuel fait mention des titres d'une valeur de plus de 5 millions de dollars que nous détenons dans une même société. Ce sont des renseignements très détaillés étant donné que 5 millions de dollars ne représentent pas un montant très important pour notre régime.

Vous serez peut-être intéressés d'apprendre que nous possédons pour plus de 62 millions de dollars d'actions d'IMASCO. Nous diffusons également beaucoup de renseignements lorsque les choses vont mal. Par exemple, nous détenions des actions de Bre-X. Nous avons immédiatement informé nos membres par l'entremise de notre bulletin de nouvelles. Nous leur avons dit combien d'actions nous détenions et combien d'argent nous avons perdu. C'est leur argent et ils ont le droit d'être informés.

Nous avons aussi des lignes directrices régissant les votes par procuration et nous vous les avons également communiquées. Nous avons pour politique d'exercer notre droit de vote pour

obligation to our pension plan membership. That includes upholding their interests when shareholder value is at stake. We really think that the way to do that is to vote, and to think about how you are voting. Our guidelines deal with a wide range of issues.

For middle-ranked investors of our type, it is also very useful for us to have talked to other kinds of investors. A lot of our voting guidelines come from the PIAC Investment Guidelines, because, working as a group together, we can have more influence than just by ourselves.

Our investments exist to serve our membership. We do not receive deposits in order to invest. We are first and foremost a pension plan.

Our membership consists of unionized workers, and they actually voted to create the OPT. We are a little bit concerned about the rumours that public sector pension plans are too generous — that they are sort of gold plated. The reality is that an OPT pension offers some dignity in retirement, but it does not offer extravagance. The average OPT pensioner receives \$17,000 a year after 20 years of service. An OPT member earning our average salary of \$40,000 will retire after 30 years with \$24,000 annually in combined OPT pension and CPP; and for this he or she pays eight per cent of his or her salary. This pension has been earned, and there is nothing extravagant about it.

In terms of the public interest, public sector plans such as ours are a bulwark against poverty in old age. Some of you who have been working on the new seniors benefit will know how close some of these numbers are to the proposed senior benefits for couples.

If plans like ours did not exist the demand on the public purse would certainly increase. The OPT is very proud of its governance structure. We have five OPSEU appointed trustees, and five Government of Ontario trustees. Mr. MacGillivray is our vice-chairman, and the chairman of investment committee is an OPSEU appointed trustee. They all serve in a voluntary capacity, they receive no honorarium whatsoever from the OPSEU pension trust. A decision of the board passes with a majority, but at least one vote must come from the union side or the employer side.

Our trustees represent a very diverse range of personal and professional experience. They have backgrounds in investment, law, auditing, pension administration, communications and senior management. They have personal experience in union positions. They have been public school trustees, they have been in professional organizations, and they are members of this pension plan.

There is an incentive to make the OPSEU pension plan work, because the OPT shares risks and rewards. When our pension plan has a gain, half of that gain goes to the employer who can use it to reduce contributions, either for unfunded liability, or for current

toutes nos actions. Nous payons pour obtenir ce droit quand nous achetons des actions ordinaires. Nous avons une responsabilité de fiduciaire envers les membres de notre régime de pensions. Cela veut dire que nous devons défendre leurs intérêts. À notre avis, la façon de le faire est de voter et de réfléchir à la façon dont nous votons. Nos lignes directrices portent sur toutes sortes de questions.

Pour les investisseurs intermédiaires comme nous, il est également très utile de parler à d'autres types d'investisseurs. Une bonne partie de nos lignes directrices concernant les votes s'inspire des lignes directrices de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, l'ACGFR, car si nous joignons nos forces, nous pouvons exercer une plus grande influence.

Nos investissements doivent nous permettre de servir nos membres. Nous ne recevons pas de dépôts à investir. Nous sommes d'abord et avant tout un régime de retraite.

Nos membres sont des travailleurs syndiqués qui ont en fait voté pour fonder la FPS. Nous déplorons les rumeurs selon lesquelles les régimes de retraite du secteur public sont trop généreux. En réalité, les pensions versées par la FPS permettent aux retraités de vivre dans la dignité, mais pas dans le luxe. Le pensionné moyen touche 17 000 \$ après 20 ans de service. Un membre de la FPS qui gagne le salaire moyen de 40 000 \$ touchera, s'il prend sa retraite au bout de 30 ans, 24 000 \$ par an, ce qui comprend sa pension de la FPS et celle du RPC; et pour y avoir droit il doit verser 8 p. 100 de son salaire. Cette pension a été gagnée et n'a rien d'extravagant.

Pour ce qui est de l'intérêt public, les régimes du secteur public comme le nôtre représentent une protection contre la pauvreté. Ceux d'entre vous qui se sont penchés sur la nouvelle prestation aux aînés savent que certains de ces chiffres se rapprochent beaucoup des prestations aux aînés proposées pour les couples.

Si les régimes comme le nôtre n'existaient pas, le Trésor public devrait répondre à des demandes plus importantes. Le FPS est très fier de sa structure administrative. Nous avons cinq administrateurs nommés par le SEEFPE et cinq autres nommés par le gouvernement de l'Ontario. M. MacGillivray est notre vice-président et le président du comité d'investissement est nommé par le SEEFPO. Ces personnes travaillent toutes bénévolement et ne touchent aucun honoraire de la Fiducie de pension du SEEFPO. Les décisions du conseil doivent être adoptées à la majorité, mais il faut qu'au moins une voix provienne de la partie syndicale ou de la partie patronale.

Nos administrateurs représentent une vaste éventail d'expérience sur le plan personnel et professionnel. Ils ont des antécédents dans les domaines de l'investissement, du droit, de la vérification comptable, de l'administration des pensions, des communications et de la haute direction. Ils possèdent une expérience personnelle du syndicalisme. Ils ont été commissaires scolaires, membres d'organisations professionnelles et ils sont membres de ce régime de pensions.

Les administrateurs sont incités à assurer le bon fonctionnement du régime de pensions étant donné que la FPS partage les risques et les avantages. Lorsque notre régime de pensions réalise des gains, la moitié de ces gains est versée à l'employeur qui peut s'en

contributions. The other half goes to the employees, and OPSEU, on their behalf, can choose to reduce their contributions or to increase their benefits. The reward is shared.

The downside is also shared. If the plan has insufficient money to support its pension liabilities, contributions from both employers and employees must, according to the terms of the pension plan, increase. That creates a tremendous incentive for the relationship at the tables to work, and that is what I mean when I talk about some of these inherent checks and balances.

The trustees ensure that they can fulfill their duties to the 62,000 people who rely on them by having this policy based investment approach. They have external investment managers, independent professional advice, delegation and supervision of senior staff, and very strict conflict of interest policies for themselves, for staff, and for investment managers.

Since our plan's inception three years ago, the return has averaged 18.1 per cent. The fact that this can work, and does work, testifies to the success of a model. We are also an extremely efficient marketplace investor. We spend less than \$.09 per \$1 to invest. That compares very favourably with some numbers you received from Keith Ambachtsheer, in that the average pension plan is sixteen cents, and we are under nine cents. Not only do we provide good return and a good pension plan to our members, but we provide it as efficient market participants.

Having told you why these kinds of governance models are in the public interest, I will go on to say that the kind of governance model that we represent is relatively new, and in some cases tax laws simply have not caught up to our reality. For example, on a GST basis we are the most heavily taxed pension plan in Canada. We get more heavily taxed than our public sector counterparts, who are solely government — they do not get taxed at all — and we get more heavily taxed than our private sector counterparts who get input tax credits.

We pay full GST — we receive no relief at all — and that is partly because the phenomenon is so new that no accommodation has been made for us. We are hoping that will change. For some time, we have been contacting officials from the Ministry of Finance about that, but I would point out that it is ironic that good governance processes like ours are not recognized. Frankly, it is an indication of the fact that this is a relatively new process.

We would be glad to answer questions. We have also provided some material, and, if there are any questions in the future, we would be glad to talk to them as well.

The Chairman: Thank you for a comprehensive brief and a good overview. You said that, when the plan makes a gain, the

servir pour réduire la dette non provisionnée ou ses contributions. L'autre moitié est versée aux employés et le syndicat peut, en leur nom, choisir de réduire leurs contributions ou d'accroître leurs prestations. Les gains sont partagés.

Les risques le sont également. Si le régime n'a pas suffisamment d'argent pour payer les pensions, il faut augmenter les contributions des employeurs et des employés. Cela incite énormément à faire en sorte que tout le monde s'entende bien et c'est ce que je voulais dire quand j'ai parlé des freins et des contrepoids inhérents au système.

Les administrateurs veillent à s'acquitter de leurs obligations envers les 62 000 personnes qui comptent sur eux en fondant leurs investissements sur la politique établie. Ils font appel à des experts financiers de l'extérieur, obtiennent des avis professionnels indépendants, délèguent des responsabilités, assurent une supervision et appliquent des politiques très strictes en ce qui concerne les conflits d'intérêts, tant pour eux-mêmes que pour le personnel et les gestionnaires d'investissement.

Depuis la création de notre régime, il y a trois ans, nous avons obtenu un rendement moyen de 18,1 p. cent. Le fait que ce soit possible témoigne du succès du modèle que nous avons adopté. Nous sommes également un investisseur extrêmement efficace sur le marché. Nous dépensons moins de 0,09 \$ par dollar d'investissement. Cela se compare très bien à certains chiffres que vous a donnés Keith Ambachtsheer étant donné que les coûts d'administration du régime de pensions moyen sont de 16¢ tandis que les nôtres sont de moins de 9¢. Non seulement nous offrons un bon rendement et un bon régime de pensions à nos membres, mais nous sommes efficaces sur le marché.

Maintenant que je vous ai expliqué pourquoi ce modèle de régie sert l'intérêt public, j'ajouterais que c'est un modèle relativement nouveau et que, dans certains cas, les lois fiscales ne tiennent pas encore compte de la réalité. Par exemple, pour ce qui est de la TPS, nous sommes le régime de pensions le plus lourdement taxé au Canada. Nous sommes plus taxés que nos homologues du secteur public qui sont exclusivement gouvernementaux. Ils sont entièrement exonérés de la taxe et nous sommes davantage taxés également que nos homologues du secteur privé qui obtiennent des crédits de taxe sur les intrants.

Nous payons la totalité de la TPS, sans recevoir aucune ristourne, et c'est en partie parce que le phénomène est si nouveau que la loi n'a pas été modifiée à notre intention. Nous espérons que cela changera. Cela fait un certain temps que nous contactons les fonctionnaires du ministère des Finances à ce sujet, mais il est plutôt absurde que le gouvernement ne reconnaisse pas un bon modèle de régie comme le nôtre. En fait, cela révèle qu'il s'agit de quelque chose de relativement nouveau.

Nous nous ferons un plaisir de répondre à vos questions. Nous vous avons fourni de la documentation et si vous avez d'autres questions à nous poser à l'avenir, nous nous ferons un plaisir d'y répondre également.

Le président: Nous vous remercions de nous avoir présenté un mémoire très complet ainsi qu'un bon aperçu général. Vous avez

gain is shared equally. I assume that you mean a gain beyond the required actuarial surplus.

Ms Parrish: An actuarial gain.

The Chairman: Beyond the actuarially requires amount?

Ms Parrish: That is right.

The Chairman: I was sure that was what you meant, but someone might take a gain to simply be an increase.

Ms Parrish: It is only when you have more money.

The Chairman: When you have a surplus.

Ms Parrish: Only when there is more money than the actuaries say is needed to pay the pension plans.

The Chairman: Your board, as described in your brief, gives people titles which do not always reflect their knowledge base. Your board seems to be a halfway house between Teachers', which is a 100-per-cent professional board, and the OMERS board, which is an almost 100-per-cent lay board. Your board seems to be halfway in between. Is that a fair characterization? Second, even though a lay board represents the members philosophically, do you believe that such a board can genuinely contribute to the decision-making process?

Ms Parrish: Absolutely. I will start by saying that I am not completely comfortable with that distinction between a lay board and a professional board. I can tell that you all of my board members are very professional in their contribution to the OPT. Some of them have specialized expertise in investment, but, as I said earlier, we are not just a financial institution — we are a pension plan.

Lots of decisions have to be made at the board, and they are not just investment issues. There are issues about communications and about plan administration. More than one kind of person is needed to make the right kind of decision. If everybody at the table thinks the same way, the issues will not be considered in a well-rounded way.

In terms of investment, I have found that the members of the board know that they need to know things. They do not rely upon others; they research. If they do not know something, they educate themselves about it. They take the time to thoroughly consider the issues. They do their homework, and they bring a well-rounded viewpoint to the table.

The Chairman: Do you have any objective for the plan beyond maximizing return?

Ms Parrish: Of course. Our main task is to provide service to the members and to the pensioners. We need to communicate effectively, so that they will have a pension.

The Chairman: You said that you have 62,000 million shares of IMASCO.

dit que lorsque le régime réalise un gain, ce gain est partagé équitablement. Je suppose que vous voulez parler d'un gain en sus de l'excédent actuariel requis.

Mme Parrish: Un gain actuariel.

Le président: En plus de l'excédent actuariel requis?

Mme Parrish: C'est exact.

Le président: C'est bien ce que j'avais compris, mais lequel un pourrait confondre un gain et une simple augmentation.

Mme Parrish: C'est seulement si vous avez plus d'argent.

Le président: Si vous avez un excédent.

Mme Parrish: Seulement s'il y a plus d'argent que le montant que les actuaire jugent nécessaire pour verser les prestations.

Le président: Votre conseil d'administration, tel qu'il est décrit dans votre mémoire, confère aux gens des titres qui ne reflètent pas toujours leurs connaissances. Il semble se situer à mi-chemin entre le conseil d'administration du régime de retraite des enseignants qui est entièrement professionnel et celui d'OMERS, qui est presque entièrement constitué de profanes. Votre conseil d'administration semble se situer à mi-chemin entre les deux. Est-ce une bonne façon de le décrire? Deuxièmement, même si un conseil d'administration constitué de profanes reflète l'idéologie des membres, croyez-vous qu'il peut vraiment contribuer au processus décisionnel?

Mme Parrish: Absolument. Tout d'abord, je ne suis pas tout à fait d'accord avec la distinction que vous faites entre un conseil d'administration constitué de profanes et un conseil constitué de professionnels. Tous les membres de mon conseil d'administration travaillent pour la FPS avec le plus grand professionnalisme. Certains d'entre eux possèdent des connaissances spécialisées en investissement, mais comme je l'ai déjà dit, nous sommes non pas une institution financière, mais un régime de retraite.

Le conseil d'administration a de nombreuses décisions à prendre et elles ne portent pas seulement sur nos investissements. Elles concernent aussi les communications et l'administration du régime. Nous avons besoin de divers genres de personnes pour prendre les bonnes décisions. Si tout le monde pense de la même façon, les diverses questions ne seront pas examinées de façon objective.

Pour ce qui est des investissements, j'ai constaté que les membres du conseil savent qu'ils ont besoin de certaines connaissances. Ils ne se fient pas aux autres. Ils font leurs propres recherches. S'ils ignorent certaines choses, ils s'informent. Ils prennent le temps d'examiner à fond les questions. Ils font leurs devoirs et les opinions qu'ils présentent sont mûrement réfléchies.

Le président: Avez-vous des objectifs pour le régime à part l'obtention du rendement maximum?

Mme Parrish: Bien sûr. Notre principale mission est de servir nos membres et les pensionnés. Nous devons bien communiquer afin qu'ils touchent une pension.

Le président: Vous avez dit que vous possédiez 62 000 millions d'actions d'IMASCO.

Ms Parrish: We have \$62 million worth of IMASCO, and we have 62,000 members and pensioners. That is a coincidence.

The Chairman: Imagine that your members are ardent anti-smokers, and they say that it is wrong for you to buy tobacco stock. Your investment committee has obviously decided that an IMASCO investment is a good investment. What would the reaction of the board of trustees be to such a situation?

Ms Parrish: I will back up a little bit, and pick up on one thing you said. The trustees do not decide that we will buy IMASCO. They set policy, and then they select investment managers. Within that investment parameter, the investment managers then decide whether or not to buy IMASCO.

The Chairman: Would it be a legitimate policy to exclude tobacco stock?

Ms Parrish: Our board is currently dealing with the issue of social or ethical investment. It is being dealt with just as other issues are. The board starts our be doing research; they research the issues around social and ethical investment. Then, the board communicates with the membership to find out the membership's position.

We do not currently have a policy at the board that says that, since we do not like certain aspects or products, we will not buy the stocks of companies which reflect those aspects, or deal with those products. It is not impossible for that to occur, but the board does not currently have a policy of that nature. If it did, it would be dealt with in the same way as everything else is. The process would be very measured, and there would be lots of consultation and consideration. Consideration would be given, first and foremost, to the fiduciary obligation that we owe to our members and pensioners. It is not our money, it is their money.

The Chairman: I understand you do not have policy on that, thank you, and that is helpful.

The spokesperson for the teachers' unions urged that fund to sell its shares in Maple Leaf when Maple Leaf was on strike. The board said that it would keep the money in the plan, because it believed it to be a good investment. Have you had similar types of experience? Have your members told you — particularly in the event of a labour dispute, but also for some other reason — that you should sell your holdings in a particular stock?

Ms Parrish: We are not a venture capital purchaser, and the relationship between the teachers and Maple Leaf Food, as I understand it, is more of that nature. It is a different kind of relationship. We have not yet had that kind of incident occur in the plan. Of course, we have only been around for three years.

The Chairman: I understand that. What is your governance process for handling such a situation? I realize it is a theoretical question.

Mme Parrish: Nous détenons pour 62 millions de dollars d'actions d'IMASCO et nous comptons 62 000 membres et pensionnés. C'est une simple coïncidence.

Le président: Imaginez que vos membres soient résolument anti-tabagisme et qu'ils s'opposent à ce que vous achetiez des actions de fabricants de cigarettes. Votre comité d'investissement a, de toute évidence, estimé qu'un investissement dans IMASCO était un bon investissement. Quelle serait la réaction du conseil d'administration en pareil cas?

Mme Parrish: Je vais retourner un peu en arrière sur une chose que vous avez dite. Les administrateurs ne décident pas que nous devons acheter des actions d'IMASCO. Ils établissent la politique et choisissent ensuite des gestionnaires d'investissement. À partir de la politique établie, les gestionnaires décident d'acheter ou non des actions IMASCO.

Le président: Serait-il légitime que votre politique vous interdise d'acheter des actions de fabricants de cigarettes?

Mme Parrish: Notre conseil d'administration se penche actuellement sur la question des investissements sociaux ou éthiques. Cette question est abordée comme n'importe quelle autre. Le conseil commence par effectuer des recherches sur les questions entourant l'investissement social et éthique. Il communique ensuite avec les membres pour connaître leur position.

Nous n'avons pas actuellement de politique stipulant que si nous n'aimons pas certains aspects ou certains produits, nous n'achèterons pas les actions des sociétés reliées à ces aspects ou à ces produits. Il n'est pas impossible que cela arrive, mais le conseil d'administration n'a pas de politique de ce genre à l'heure actuelle. S'il en avait une, il procéderait comme pour tout le reste. Il agirait avec beaucoup de prudence en tenant de nombreuses consultations et en se livrant à un examen approfondi. Il examinerait d'abord et avant tout notre responsabilité fiduciaire envers nos membres et pensionnés. Ce n'est pas notre argent, mais le leur.

Le président: Vous n'avez donc pas de politique à cet égard. Merci, c'est un renseignement utile.

Le porte-parole du syndicat des enseignants a exhorté ce fonds de retraite à vendre ses actions de Maple Leaf lorsque cette entreprise était en grève. Le conseil d'administration a décidé de ne pas le faire, car il estimait que c'était un bon placement. Avez-vous vécu le même genre d'expérience? Vos membres vous ont-ils dit — surtout en cas de conflits de travail, mais également pour d'autres raisons — que vous devriez vendre certaines actions?

Mme Parrish: Nous ne sommes pas des acheteurs de capital de risque alors que je crois que les relations entre les enseignants et Maple Leaf Food sont davantage de cette nature. La situation est différente. Ce genre d'incident ne s'est pas encore produit pour notre régime. Bien entendu, nous n'existons que depuis trois ans.

Le président: Je comprends cela. Quelle procédure avez-vous prévue en pareil cas? Je sais que c'est une question purement théorique.

Ms Parrish: We have voted against certain kinds of things in the past, based on our proxy guidelines. For example, we have voted to say that we think the positions of the chairman of the board of a bank and the chief executive officer should be separate. We have voted on that. That is in our proxy guidelines.

We have a proxy guideline system, and that represents our policy. If somebody wants to vote against management, or if it is a contentious issue, they refer it to the trust. We have a subcommittee of two trustees; a representative from the union, and one from the employer. The issue comes to them, and they review the proxy voting guidelines. If it is covered, they debate the issue.

We do not just say yes or no, we look at the whole context of the issue. How that share should be voted is then decided. If there were contention on the issue, then it would go to the full board, and the full board would decide.

The Chairman: Your committee of two trustees reviews all proxies. That is such a huge number; I cannot imagine you doing that.

Ms Parrish: That is why we have proxy guidelines; they allow you to express the things about which you are worried or concerned. This only occurs if it is an unusual situation, or where something comes forward that is contentious.

The Chairman: Otherwise you just apply the guidelines?

Ms Parrish: PIAC has a shareholder alert program, and upcoming contentious issues are faxed to their membership. The issues can be picked out, and how they will be dealt with can be decided in advance.

Mr. Grant MacGillivray, Vice-Chairman, OPSEU Pension Trust: I may be appointed by the OPSEU sponsor, but I do not represent OPSEU at the table — I represent the members of the plan. It is important to make that distinction.

In my activities within the union I have certainly faced questions on Maple Leaf Food, and on many other issues. People can be very vocal at an OPSEU convention. As much as that happens, when I go to the table I must think of the entire membership of the plan. I do not take my direction from the sponsor, I am merely appointed by them. The same also applies for the government sponsors.

The evidence before you show that this structure has worked remarkably well over the last three and a half to four years. This is even more extraordinary when you realize that our two sponsors, in virtually every other field, are somewhat akin to North and South Korea. In my opinion, that in itself shows that the governance structure of checks and balances does work for us.

The Chairman: Have you ever had any votes on the board that are evenly split?

Mr. MacGillivray: Not yet, no.

The Chairman: You cannot forecast the future.

Mr. MacGillivray: Something is bound to happen eventually.

Mme Parrish: Nous avons voté par le passé contre certaines choses conformément à nos lignes directrices relatives au vote par procuration. Par exemple, nous avons voté pour dire qu'à notre avis les postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction d'une banque devraient être occupés par deux personnes différentes. Nous avons voté à ce sujet. C'est dans nos lignes directrices.

Nos lignes directrices représentent notre politique. Si quelqu'un veut voter contre la direction ou si une question suscite la controverse, elle est soumise à la fiducie. Nous avons un sous-comité de deux administrateurs dont l'un représente le syndicat et l'autre l'employeur. La question leur est soumise et ils examinent les lignes directrices relatives au vote par procuration. Si c'est couvert, ils discutent de la question.

Nous ne nous contentons pas de dire oui ou non. Nous examinons tout le contexte. Nous décidons alors comment voter. S'il s'agit d'une question litigieuse, elle est soumise à la totalité du conseil d'administration qui rend alors sa décision.

Le président: Votre comité de deux administrateurs examine toutes les procurations. Il y en a tellement que je ne vois pas comment vous faites.

Mme Parrish: Voilà pourquoi nous avons des lignes directrices au sujet du vote par procuration: elles vous permettent d'exprimer vos inquiétudes. C'est seulement en cas de situation inhabituelle ou si une question suscite la controverse.

Le président: Autrement, vous vous contentez d'appliquer les lignes directrices?

Mme Parrish: L'ACGR alerte les actionnaires en envoyant à ses membres, par télécopieur, les questions litigieuses qui doivent venir sur le tapis. On peut alors décider à l'avance comment ces questions seront réglées.

M. Grant MacGillivray, vice-président, Fiducie de pension du SEEFPO: Même si je suis nommé par le promoteur du SEEFPO, je ne représente pas le syndicat, mais les membres du régime. Il est important de faire cette distinction.

Dans le cas de mes activités au sein du syndicat, j'ai certainement dû répondre à des questions concernant Maple Leaf Food et bien d'autres. De vives protestations peuvent être émises aux assemblées du SEEFPO. Quoi qu'il en soit, je dois penser à tous les membres du régime. Je ne suis pas les instructions des promoteurs. Ces derniers se contentent de me nommer. C'est la même chose pour les promoteurs du côté du gouvernement.

Les faits démontrent que cette structure a donné d'excellents résultats depuis trois ans et demi ou quatre ans. C'est d'autant plus extraordinaire que nos deux promoteurs peuvent se comparer, sur pratiquement tous les autres plans, à la Corée du Nord et à la Corée du Sud. Cela suffit à démontrer que les freins et contrepoids que présente notre modèle de régie donnent de bons résultats.

Le président: Est-il déjà arrivé qu'il y ait autant de voix pour que de voix contre au conseil?

M. MacGillivray: Non, pas encore.

Le président: Vous ne pouvez pas prédire l'avenir.

M. MacGillivray: Cela devrait finir par se produire.

The Chairman: Is it fair to say that you are able to reach a consensus on all major questions?

Mr. MacGillivray: Oh, yes.

Senator Meighen: How does the appointment process work, in terms of the board?

Mr. MacGillivray: When a term is up or a vacancy opens, OPSEU advertises it. This is done very much as it would be for a position in a private company, through OPSEU publications that go out to the entire membership. A special standing committee of OPSEU staff and executive board members is struck to examine these applications, conduct reviews, and ultimately, through an interview process, select the people most capable of doing the job.

We are appointed to three year terms, but of course we serve, as do the government representatives, at the pleasure of the sponsor. We are not in a position where we have a guaranteed three year term.

The making of an appointment is quite a rigorous process. It is eventually confirmed by the executive board of OPSEU, and this is how it is done for all of the pension plans on which we are joint trustees.

Applicant are questioned about what they would be expected to do: fiduciary responsibility, investment knowledge, knowledge in administration. We have over 120 employees directly working for OPT. To be fair, they are asked whether they know what the Ontario Federation of Labour is, for example. That type of question is asked, but it is not a political process.

One of the reasons we structured the trust without honorariums was to ensure that neither side would be tempted to use them as patronage positions. Quite frankly, unions can use patronage quite as well as the employer can. That is why we do this without honorarium. It tends to mean that people are more interested in the process, and what participation in it can mean, than they are in a free trip to Toronto every three or four weeks.

Senator Oliver: I have a couple of questions on your asset mix and how corporate governance works in relation to choosing that mix, which is about 60 per cent in equities. Who makes that decision, and has the asset mix changed since 1995? I notice, for instance, that you have 4.5 per cent real estate, and yet your 15th largest stockholding is in Trizec Hahn.

Could you explain what real estate means and what Trizec means, and how you arrive at your asset mix? I also noticed that there was no cap shown, so you have a policy of not holding any cash, but being fully invested.

Ms Parrish: We have a full investment policy. Sometimes, in certain market conditions, our investment managers will move to cash. It is within their mandates to do so, but we do have a full investment policy. I will start at the very beginning.

Le président: Peut-on dire que vous réussissez à vous entendre sur toutes les grandes questions?

M. MacGillivray: Certainement.

Le sénateur Meighen: Comment le processus de nomination fonctionne-t-il pour ce qui est du conseil d'administration?

M. MacGillivray: Lorsqu'un mandat est terminé ou qu'un poste devient vacant, le syndicat l'annonce. Cela se fait à peu près de la même façon que pour un poste dans une entreprise privée, en envoyant les bulletins du syndicat à tous les membres. Un comité spécial formé de membres du personnel du SEEFPO et de membres du conseil d'administration est constitué pour examiner les candidatures, procéder aux entrevues et choisir les personnes les plus compétentes pour remplir les fonctions.

Nous sommes nommés pour un mandat de trois ans mais, bien entendu, comme les représentants du gouvernement, c'est à titre amovible. Nous n'avons pas la garantie de rester en poste pendant trois ans.

Les nominations suivent un processus rigoureux. Elles sont confirmées par le conseil d'administration du syndicat et c'est ainsi que l'on procède pour tous les régimes de pension dont nous sommes les coadministrateurs.

Les candidats doivent répondre à des questions portant sur leurs fonctions futures, la responsabilité fiduciaire, leurs connaissances en investissement et leurs connaissances en administration. Nous avons plus de 120 employés qui travaillent directement pour la FPS. On leur demande s'ils savent ce qu'est la Fédération du travail de l'Ontario, par exemple. Nous posons ce genre de question, mais ce n'est pas un processus politique.

L'une des raisons pour lesquelles la fiducie ne verse pas d'honoraires est que nous voulions éviter qu'elle serve à nommer des gens par favoritisme. Les syndicats peuvent recourir au favoritisme aussi bien que l'employeur. Voilà pourquoi nous ne versons pas d'honoraires. Cela a tendance à attirer des gens qui s'intéressent davantage à leur rôle qu'au privilège de voyager gratuitement jusqu'à Toronto toutes les trois ou quatre semaines.

Le sénateur Oliver: J'aurais une ou deux questions à vous poser quant à la façon dont vous choisissez de répartir votre actif qui est constitué d'environ 60 p. 100 d'actions. Qui prend cette décision et la répartition de votre actif a-t-elle changé depuis 1995? Je constate, par exemple, que vous avez 4,5 p. 100 de votre avoir dans l'immobilier et que vous détenez pourtant dans votre portefeuille, en 15^e place, des actions de Trizec Hahn.

Pourriez-vous m'expliquer ce que vous entendez par «immobilier», ce que Trizec représente et comment vous décidez de la répartition de votre actif? Je remarque également qu'aucun plafond n'est indiqué et que vous avez donc pour politique de ne pas conserver de réserve en espèces et de tout investir.

Mme Parrish: Nous avons pour politique de tout investir. Parfois, lorsque des conditions du marché le justifient, nos actionnaires convertissent des valeurs en espèces. Ils sont autorisés à le faire, mais notre politique favorise le placement intégral. Je vais commencer par le début.

The trustees ultimately choose the investment policy, but of course there is a process, and that includes significant investment. You start out with the liability structure of your pension plan. One of the things about our pension plan that makes us think about what asset mix we should have — and every pension plan should do this — is that we compare the proportion of active lives to retired lives.

When we started out, we had 2,000 retired lives and over 60,000 active lives. Looking at the ages, it was a very young plan. The average age was 40, and the average pensioner was 60. In our plan now, the average pensioner can expect to live to be 82 years old. We have fully indexed inflation protection in our plan. What does that tell us? It tells us that our investment horizon is 40 to 50 years long, and that we need a fairly heavy growth orientation. An asset mix decision is made based on that information — that decision is mostly about how much of the mix should be in equities.

Senator Oliver: Have equities always played a significant role?

Ms Parrish: We started at 50-per-cent equities, partly because we had a significant amount of unmarketable Ontario Government debentures, so we had some constraint. We have subsequently moved to 60 per cent. Our plan has 9,000 retired lives and 53,000 active lives. The average pensioner is still 60 years old, so we have a very high age group coming up. We are still investing for 30 or 35 years, so we need a fair bit of equities. That is really what goes with the decision.

In terms of real estate I would say a number of things. Real estate tends to do well in periods of rising inflation and fear of inflation. We are very well aware of that profile. We need to think about where we are in real estate now, and therefore much real estate we should have versus equities. Real estate companies tend to perform very similarly to other equities. They tend to be a growth stock. They do not tend to perform similarly to real estate. Interestingly, what tends to respond similarly to real estate is real return bonds.

We look at all of these issues when we set the investment mix. The trustees spend hours on this, and I think that is where they should be spending their time. They should not be spending their time figuring out whether they should buy one stock or another; this is what we have investment managers for. They do spend a lot of time on that policy driven decision, however. When we talk about the success of our plan, the process that the trustees put themselves through, which is highly disciplined and policy driven, has been our success.

Senator Oliver: In terms of corporate governance and your asset mix, then your trustees sit down and spend a lot of time on this, and it is done by consensus within the trustees?

Les administrateurs décident de la politique d'investissement, mais il y a un processus à suivre et cela s'applique aux investissements importants. Vous commencez par le passif de votre régime de pensions. Nous décidons de la façon de répartir notre actif — et chaque régime de pensions devrait en faire autant — en comparant la proportion de membres actifs par rapport aux membres retraités.

Quand nous avons commencé, nous avions 2 000 membres retraités et plus de 60 000 membres actifs. Si vous considérez les âges, c'était un régime très jeune. L'âge moyen était de 40 ans et le pensionné moyen avait 60 ans. Le pensionné moyen peut s'attendre à vivre jusqu'à 82 ans. Nos prestations sont entièrement indexées. Qu'est que cela signifie? Cela veut dire que notre horizon d'investissement s'étend sur 40 à 50 ans et qu'il doit être orienté vers la croissance. Nous décidons de la répartition de l'actif à partir de ces renseignements. Cette décision porte principalement sur la proportion de l'actif qui devrait être investie dans des actions.

Le sénateur Oliver: Les actions ont-elle toujours occupé une place importante?

Mme Parrish: Nous avons commencé par 50 p. 100 d'actions, en partie parce que nous avions un grand nombre de débetures non négociables du gouvernement ontarien, ce qui nous limitait. Nous sommes passés ensuite à 60 p. 100. Notre régime compte 9 000 retraités et 53 000 membres actifs. Le pensionné moyen est toujours âgé de 60 ans si bien que le nombre de retraités va grossir dans une large mesure. Nous investissons toujours pour 30 ou 35 ans et il nous faut donc une bonne quantité d'actions. C'est ce qui motive nos décisions.

Pour ce qui est de l'immobilier, j'aurais plusieurs choses à dire. L'immobilier se porte bien lorsque l'inflation est en hausse et que les gens en ont peur. Nous sommes très conscients de cette réalité. Nous devons réfléchir à la situation actuelle de l'immobilier et à la proportion que l'immobilier devrait occuper dans notre portefeuille par rapport au reste. Les sociétés immobilières ont tendance à se comporter de façon très semblable aux autres. Il s'agit généralement d'actions ayant un potentiel de croissance. Leurs résultats ne sont pas les mêmes que ceux de l'immobilier. En fait, ce sont les obligations à rendement réel qui ont tendance à se comporter de la même façon que l'immobilier.

Nous examinons toutes ces questions lorsque nous décidons de la répartition de nos investissements. Les administrateurs consacrent des heures à cela et c'est normal. Ils ne devraient pas passer leur temps à se demander s'il y a lieu d'acheter une action plutôt qu'une autre; c'est le rôle des gestionnaires d'investissement. Néanmoins, ils consacrent beaucoup de temps à ces décisions qui se fondent sur la politique établie. Quand nous parlons du succès de notre régime, nous le devons au processus auquel les administrateurs se sont conformés, un processus très discipliné qui est fonction de la politique établie.

Le sénateur Oliver: Pour ce qui est de l'administration ainsi que de la répartition de l'actif, vos administrateurs consacrent beaucoup de temps à cette question et prennent une décision de commun accord?

Ms Parrish: Yes. They get the research, we talk about other kinds of issues such as the ones that we just talked about now, and we make changes over time. We had one policy in 1995, it has changed gradually every single year, and the trustees are very active in that policy setting function. They govern that part of our activity.

As you know, in the world of investment, policy is 80 per cent of your return. Picking the right stocks is not as important as setting the right policy.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: That was an excellent presentation of your report. I thoroughly enjoyed it. We can see right away that we are dealing with government officials because you use acronyms. It took me several minutes to figure out what OPT meant. Governments always seem to have their own unique language.

On page 11, you refer to the rule whereby 30 per cent of the fund is invested in Canadian equities and 30 per cent in non-Canadian equities. Further on, you state the following:

[English]

OPT's foreign content limit is 20 per cent of assets on a book value basis.

[Translation]

Regarding pension funds, several witnesses have asked us to increase the limit on foreign holdings from 20 per cent to 30 per cent. I am inclined to believe that you would support raising the limit to 30 per cent as well. How do you feel about the 20-per-cent foreign content limit?

[English]

Ms Parrish: I will start out by correcting the record. The OPSEU Pension Trust is a private organization, not a government agency. It is true that we use lots of code words, but it is also true that IMASCO refers to Canada Trust as CT Financial Services. It is a bad habit, but I do not think that it is a habit exclusive to government people. Shame on us, but shame on lots of other people, too.

Senator Hervieux-Payette: The rule applies to everyone.

Ms Parrish: First of all, I point out that the current rule on foreign investment says that it is 20 per cent on a book value. What has happened to many plans that invested in foreign equities is that the market value and the book value vary. It is possible to hold more foreign equity on a market basis than on a book basis, and that happens in our plan because the asset mix is based on market, not on cost. That is part of the reason for these differences.

Mme Parrish: Oui. Ils font les recherches nécessaires, ils abordent d'autres questions comme celles dont nous venons de parler et ils apportent des changements graduels. En 1995, nous avions une politique qui a été révisée chaque année. Les administrateurs jouent un rôle très actif dans l'élaboration de la politique. Ils régissent cette partie de nos activités.

Comme vous le savez, dans le milieu des investissements, votre rendement dépend à 80 p. 100 de votre politique. Il n'est pas aussi important de choisir les bonnes actions que d'établir la bonne politique.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Vous avez fait une excellente présentation de votre rapport. C'est un rapport d'excellente qualité et il est agréable d'en prendre connaissance. On voit tout de suite qu'on a affaire à des gens qui sont dans les gouvernements puisque vous utilisez des acronymes. Quand vous avez écrit OPT, cela m'a pris plusieurs minutes pour savoir de quoi on parlait parce que tout est comme cela dans nos gouvernements et c'est un langage assez hermétique.

Vous avez donné, à la page 11, la règle qui s'appliquait au 30 p. 100 de «Canadian Equities» et au 30 p. 100 de «non-Canadian Equities» et un peu plus loin vous dites:

[Traduction]

Le contenu étranger de la FPS est limité à 20 p. 100 de son actif en fonction de sa valeur comptable.

[Français]

En ce qui concerne les fonds de pension, plusieurs témoins nous ont demandé d'augmenter la marge de 20 à 30 p. 100 pour les investissements à l'étranger. Je suis portée à conclure que vous seriez favorable au 30 p. 100 plutôt qu'au 20 p. 100. J'aimerais que vous nous donniez votre opinion concernant la règle du 20 p. 100 de limitation d'investissements à l'étranger.

[Traduction]

Mme Parrish: Je commencerais par apporter une correction. La Fiducie de pension du SEEFPO est un organisme privé et non pas gouvernemental. Il est vrai que nous nous servons de toutes sortes d'appellations, mais il est vrai également qu'IMASCO désigne Canada Trust comme CT Financial Services. C'est une mauvaise habitude, mais je ne pense pas qu'elle soit propre au gouvernement. Nous sommes coupables, mais nous ne sommes pas les seuls.

Le sénateur Hervieux-Payette: La règle s'applique à tout le monde.

Mme Parrish: Tout d'abord, je tiens à souligner que la règle actuelle concernant l'investissement étranger le limite à 20 p. 100 de la valeur comptable. Il est arrivé à de nombreux régimes qui ont investi dans des actions étrangères que la valeur marchande ne corresponde pas à la valeur comptable. Il est possible de détenir davantage d'actions étrangères si l'on tient compte de leur valeur marchande que si l'on se base sur leur valeur comptable et c'est ce qui se passe dans notre cas étant donné que la répartition de notre actif se fonde sur la valeur

I would go on to say that our plan has not taken an official position on the foreign property limit. We do, however, recognize that the taxpayers of Canada provide a tax sheltered environment for pension plans, and that is important. We recognize that truth, and it is a consideration in public policy debate. At the same time, for plans to do well they need some reasonable foreign equity investment. This is because Canada is still a relatively small market, and also because diversification is a desirable risk spreading mechanism — geographic as well as investment type diversification is needed.

Mr. MacGillivray: It is also true that one of the reasons we were formed as a trust was to be able to better manage communications with our members. Again, they pay a very significant portion of their weekly salaries into the fund, and our predecessor plan had a reputation among our members for not being responsive.

Trustees have spent a great deal of time improving communications to our members. We communicate with them in a plain language format, so that people can really understand some very complex issues. We communicate to both members and pensioners at least quarterly. We send out our annual reports. We have redesigned most, if not all, of the pamphlets. This is so that every member can pick it up, regardless of the job that he or she does, and see how something applies to him or her. We consider that to be a very significant part of the services offered by any pension plan.

The members have a right to know. This is not just the right to know that we are making money, but how we are making money, and what they can expect. In an age of downsizing, when thousands of members are paying critical attention to their pensions, it is extremely important to be able to communicate successfully with them; to explain their options, and tell them how it would be handled.

Thus far we are getting excellent reviews back from the membership, and that is something of which we are very proud.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Do you apply your proxy voting guidelines and restrictions equally when it comes to all of your foreign investments? Trade unionism is not very strong in Asian countries. Moreover, administrative practices are not necessarily as stringent as they are here in Canada. In such instances, do you abstain from voting or must your trustees be more flexible in enforcing standards that you apply to markets of non-OECD countries?

marchande et non pas sur le coût. C'est ce qui explique en partie ces différences.

J'ajouterais que notre régime n'a pas pris officiellement position au sujet de la limite concernant la propriété étrangère. Nous reconnaissons toutefois que les contribuables canadiens offrent un abri fiscal aux régimes de pension et que c'est important. Nous reconnaissons cette réalité et les débats concernant la politique publique doivent en tenir compte. En même temps, pour obtenir de bons résultats, les régimes doivent pouvoir faire des placements raisonnables dans des actions étrangères. C'est parce que le Canada est toujours un marché relativement petit et que la diversification étant un moyen de répartir le risque, il faut pouvoir diversifier son avoir autant sur le plan géographique qu'en ce qui concerne les types d'investissement.

M. MacGillivray: Il est vrai également qu'une des raisons pour lesquelles nous avons été constitués en fiducie était de nous permettre de mieux gérer nos communications avec nos membres. Ils versent une partie très importante de leur salaire hebdomadaire dans le régime et le fonds de retraite qui nous a précédés avait la réputation de ne pas répondre aux besoins des membres.

Les administrateurs ont passé beaucoup de temps à améliorer les communications avec les membres. Nous communiquons avec eux en des termes simples et directs afin qu'ils puissent comprendre certaines questions très complexes. Nous communiquons au moins chaque trimestre à la fois avec nos membres et les pensionnés. Nous leur envoyons nos rapports annuels. Nous avons modifié la plupart, sinon la totalité de nos brochures. Ainsi, quel que soit son emploi, chacun de nos membres peut y trouver quelque chose qui s'applique à lui. À notre avis, c'est là un élément très important des services qu'offre un régime de retraite.

Nos membres ont le droit d'être informés. Ils ont non seulement le droit de savoir que nous gagnons de l'argent, mais également comment nous le gagnons et à quoi ils peuvent s'attendre. En cette période de compressions où des milliers de membres surveillent leur pension de retraite de très près, il est extrêmement important de pouvoir bien communiquer avec eux, de leur expliquer leurs options et de leur dire ce que nous faisons de leur argent.

Jusqu'ici, nous avons obtenu d'excellents commentaires de nos membres et nous en sommes très fiers.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Est-ce que vous appliquez également à tous vos investissements à l'étranger vos «proxy voting guidelines» et les restrictions que vous avez face à certaines pratiques? Je pense que le syndicalisme n'est pas très élevé dans les pays asiatiques. Les pratiques administratives ne sont pas nécessairement aussi rigoureuses que dans notre pays. Est-ce qu'à ce moment, vous vous absteniez ou si vos conseillers doivent être plus flexibles dans l'application des normes que vous édictiez aux marchés qui ne sont pas des pays de l'OCDE?

[English]

Ms Parrish: Once again I point out that you are asking me a question about social or ethical policies on investment. The trust is working in this area, but has not formally adopted policies.

Let us consider foreign investment. We have relatively little investment in Asia, and we tend, as I said before, to be a large cap investor. That is, we tend to invest in very large companies, rather than smaller ones, so some of the issues do not come up.

The question of how to deal with these kind of issues is a complex one, and it takes a lot of work. It is characteristic of our board not to make a decision on the policy before we do the work that underlies it. That is, before we talk to our membership and ascertain its views.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Regarding your guidelines, you indicated that you prefer it when boards of directors are not too large, that is no more than 12 to 16 members. Does this mean that you do not invest in banks? What happens when a conflict arises with respect to these guidelines?

[English]

Ms Parrish: When you have a rule you do not just say: "Here is the rule," whether it makes sense in that context or not. We say: "We prefer that," but overall we look at how the board is organized.

A corporate governance structure which is capable of actually governing is highly desirable. We want to see that the work is being organized in order to actually get done, and that the organization is actually governing. It is unlikely that nobody is running the place; if the board works together in some reasonable way, the staff will run the organization. That is just the way that life works. We are looking for some sense of that. Expressing our preference does not mean that we would automatically say, "This board has 18 people; vote no." We would look at the whole structure.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Since I just mentioned banks, on page 6 of the guidelines section, you state that you prefer the positions of CEO and chairman of the board to be held by two separate individuals. In the case of banks, have you had occasion to vote in favour of the separation of responsibilities? There are two schools of thought on the subject; one holds that banks are an exception and that the chairman of the board should also be the CEO, whereas others believe that in the case of other industries, it is preferable for these two positions to be held by separate individuals. Since banks have been a prime investment area in recent years, what position has your organization taken on the issue?

[Traduction]

Mme Parrish: Encore une fois, vous me posez une question au sujet de notre politique sociale ou éthique concernant l'investissement. La fiducie fait des recherches sur la question, mais elle n'a pas encore adopté de politique officielle.

Prenons l'investissement étranger. Nous avons relativement peu d'investissements en Asie et, comme je l'ai déjà dit, nous investissons beaucoup dans les grandes sociétés. Comme nous investissons dans les très grandes sociétés plutôt que les petites, certains problèmes ne se posent pas.

Quant à savoir comment faire face à ce genre de question, c'est compliqué et cela exige beaucoup de travail. Notre conseil d'administration ne prend pas de décisions concernant la politique avant que les recherches nécessaires n'aient été faites. Autrement dit, nous devons d'abord parler à nos membres pour savoir ce qu'ils en pensent.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Concernant la section des lignes directrices, vous dites que vous préférez des conseils d'administration de petite taille comprenant de 12 à 16 membres. Est-ce que cela veut dire que vous n'investissez pas dans les banques? Qu'est-ce qui arrive quand vous avez un conflit de lignes directrices?

[Traduction]

Mme Parrish: Quand vous suivez certaines règles, vous ne dites pas seulement: «Voici les règles à suivre», que ce soit logique ou non dans les circonstances. Nous disons: «C'est ce que nous préférons», mais nous tenons compte de la façon dont le conseil d'administration est organisé.

Il est très souhaitable d'avoir une structure de régie vraiment capable d'administrer. Nous tenons à ce que le travail soit organisé de façon à pouvoir être accompli et à ce que la structure de régie joue vraiment son rôle. Si les membres du conseil d'administration travaillent ensemble de façon raisonnable, le personnel fera marcher l'organisation. C'est ainsi que cela fonctionne. C'est ce que nous recherchons. Même si nous exprimons une préférence, nous n'allons pas automatiquement voter contre si le conseil d'administration compte 18 membres. Nous prenons l'ensemble de la structure en considération.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Puisque je viens de parler des banques, à la page 6 de la section des lignes directrices, vous parlez de votes d'option préférée, de séparer les deux postes de président du conseil et chef de la direction. Est-ce que vous avez, lorsqu'il s'agissait des banques, voté nécessairement en faveur de la division des tâches? Il y a deux écoles de pensée à ce sujet; une école veut que les banques font exception et que le président du conseil d'administration soit aussi président de la direction. Tandis que dans d'autres industries, il est préférable d'avoir les deux postes. Étant donné que les banques ont été de bons secteurs d'investissements dans les dernières années, quelle était la prise de position?

[English]

Ms Parrish: We voted for separation.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Do you have a policy on the percentage of shares the fund can hold in a public company? Is the limit 10 per cent or 5 per cent? Perhaps this information is contained in your report, but I did not come across it. Do you have a strict limit on share holdings in a company?

[English]

Ms Parrish: Yes, we do, and it is in our Statement of Policy and Goals. We will not invest more than 10 per cent. We tend to be a large cap investor, however, and the reality is that we do not get very close to that figure. We would never invest more than 10 per cent, though, and we would never invest more than 1 per cent of the total fund in any one entity. This is a two tiered kind of task, and it is in the Statement of Investment Policy and Goals.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Have massive layoffs in the Ontario Public Service in recent years affected the operation and performance of the fund? When a government lays off 10,000 employees and contributions to the fund cease or when more people start collecting pensions, this has to have a major impact, would you not agree? Have employee premiums increased?

[English]

Ms Parrish: No one had to increase their contribution as a result of the restructuring in the Ontario government. It did have an impact on us, however. For example, we did forecasting when the plan was first developed, in order to determine things such as where our retirements would come from. We started with 2,000 retirements — we now have 9,000. Retirements are running 2,000 or 3,000 ahead of where we thought they would be at this time.

There has been a very large increase in early retirement as people look to take a good pension from us, and to avoid being laid off. Let us consider the Factor 80 program, which is an early retirement program. Initially about 20 per cent of the people who were eligible for it took it. Now, about 60 per cent take it, which is a very large increase.

There has also been a decrease in active membership. It has not affected liquidity in the plan. Obviously, for many of the individuals involved it has been very difficult, and our hearts really go out to our members who have suffered job losses.

These changes have not affected the plan financially. The plan has been very robust in its performance, and we still are a very liquid plan. It has phenomenally affected the demand for service, however. The plan has had to move very quickly to provide a very high level of service.

[Traduction]

Mme Parrish: Nous avons voté pour la séparation.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Avez-vous une politique du pourcentage d'actions que vous pouvez détenir dans une société publique? Est-ce que vous vous limitez à 10 p. 100, 5 p. 100? Cette norme est peut-être dans le document, mais je ne l'ai pas vu. Est-ce qu'il y a une limite rigoureuse sur le pourcentage de votre participation à l'équité dans une entreprise?

[Traduction]

Mme Parrish: Oui, et c'est dans l'énoncé de notre politique et de nos objectifs. Nous n'y investissons pas plus de 10 p. 100. Nous avons tendance à investir dans les grandes sociétés si bien que nous ne nous approchons même pas de ce chiffre. Toutefois, nous n'investirions jamais plus de 10 p. 100 et jamais plus de 1 p. 100 de la totalité du fonds dans une même entité. La limite se situe à deux niveaux et elle figure dans l'énoncé de notre politique et de nos objectifs d'investissement.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Est-ce que les mises à pied massives des fonctionnaires faites par le gouvernement de l'Ontario dans les dernières années, ont eu un impact sur le fonctionnement et le rendement du fonds? Est-ce que le fait qu'un gouvernement met à pied 10 000 employés et ne reçoit plus de contributions ou doit avoir plus de gens qui reçoivent des pensions, a eu un impact majeur? Est-ce que les gens ont vu augmenter leur prestation?

[Traduction]

Mme Parrish: Aucun régime de retraite n'a augmenté ses contributions à la suite de la restructuration du gouvernement de l'Ontario. Cela a eu toutefois des conséquences pour nous. Par exemple, nous avions fait des prévisions de façon à établir notamment d'où viendraient nos retraités. Nous avons commencé avec 2 000 retraités et nous en avons maintenant 9 000. Nous comptons 2 000 ou 3 000 retraités de plus que nous ne l'avions prévu.

Il y a eu une très forte augmentation du nombre de retraites anticipées du fait que les gens comptent toucher de nous une bonne pension et veulent éviter d'être mis à pied. Si vous prenez le programme Facteur 80, un programme de retraite anticipée, au départ, 20 p. 100 des travailleurs qui y étaient admissibles s'en sont prévalus. C'est maintenant environ 60 p. 100, ce qui représente une très forte augmentation.

Il y a eu aussi une diminution du nombre de membres actifs. Cela ne s'est pas répercuté sur la liquidité du régime. Un grand nombre des personnes touchées ont passé des moments très difficiles et nous compassions de tout coeur avec nos membres qui ont perdu leur emploi.

Ces changements n'ont pas eu de répercussions financières sur le régime. Ce dernier s'est très bien comporté et reste très liquide. Néanmoins, la demande de services s'est accrue de façon phénoménale. Le régime a dû réagir très rapidement pour fournir un niveau de service très élevé.

The very last page of our annual report lists pensions paid, and the termination payments that come out of the plan. In 1995 we paid \$16 million in termination payments, last year we paid \$154 million. Our pension payroll has also doubled in three years, from \$73 million to \$141 million. The product activity that is necessary in order to meet these demands is very high. We have to move very quickly in order to provide the necessary services.

Senator Callbeck: Your board is voluntary. From your comments, it seems to me that it is a very active board. Roughly how many meetings do you have a year, and how long do they last? How many hours are we talking about?

Ms Parrish: They give a lot of their personal time, frankly. The investment committee meets 10 to 11 times a year, and the administration committee does the same. The audit committee meets five times a year. The adjudication committee meets on demand, and the board must meet a minimum of six times a year, although it usually meets eight times a year.

Mr. MacGillivray: Sometimes things come up in these meetings which require an ad hoc committee. These are to work on a particular project, and often one representative is required from the government, one union employee, and one trustee. It is very much an active board, and that is what it was designed to be.

Senator Callbeck: Is there a term?

Mr. MacGillivray: The union sponsor has three year terms, although it is at pleasure.

Ms Parrish: The employer, to my knowledge, does not set terms; it is simply at pleasure. They tend to have a mix of public servants and external people, most of whom have experience in investment. They do not have a fixed term to my knowledge.

Senator Callbeck: So can you have two or three terms?

Mr. MacGillivray: Yes.

Senator Callbeck: You talked about voting, exercising your proxies. In your brief, you said that you believe that public knowledge of what institutional investors do on certain matters — poison pills, for example — can have a moderate affect on corporate management.

Ms Parrish: Yes.

Senator Callbeck: Can you give an example of that?

Ms Parrish: It is always difficult to say what the influence is because, of course, people rarely make that explicit. I do think that you will often find companies who say that they do not do something. You have to believe that they say that because they know that the shareholders do not like it, and therefore will not buy their shares, or will vote against them.

La toute dernière page de notre rapport annuel énumère les pensions versées et les indemnités de départ payées par le régime. En 1995, nous avons versé 16 millions de dollars en indemnités de départ et l'année dernière, 154 millions. Le montant des prestations a également doublé en trois ans, passant de 73 millions à 141 millions de dollars. L'activité nécessaire pour répondre à ces demandes est très intense. Nous devons agir très rapidement pour fournir les services requis.

Le sénateur Callbeck: Votre conseil d'administration est constitué de bénévoles. D'après ce que vous avez dit, j'ai l'impression qu'il est très actif. À peu près combien de réunions tenez-vous chaque année et combien de temps durent-elles? De combien d'heures s'agit-il?

Mme Parrish: Les membres du conseil sont très généreux de leur temps. Le comité des investissements se réunit 10 à 11 fois par an et le comité de l'administration en fait autant. Le comité de la vérification tient cinq réunions par année. Le comité des règlements se réunit sur demande et le conseil d'administration doit tenir au moins six réunions par an, mais il se réunit généralement huit fois.

Mr. MacGillivray: Certaines questions soulevées au cours de ces réunions exigent parfois la constitution d'un comité spécial. Ce comité est chargé d'un projet particulier et, souvent, il faut y nommer un représentant du gouvernement, un employé du syndicat et un administrateur. Il s'agit d'un conseil d'administration très actif et c'est ainsi qu'il a été conçu.

Le sénateur Callbeck: Quelle est la durée du mandat?

Mr. MacGillivray: Le promoteur syndical procède à des nominations pour trois ans, mais c'est à titre amovible.

Mme Parrish: À ma connaissance, l'employeur ne confie pas des mandats d'une durée précise; les nominations sont à titre amovible. Il s'agit généralement de fonctionnaires et de gens de l'extérieur dont la plupart possède de l'expérience dans le domaine de l'investissement. À ma connaissance, ces personnes ne sont pas nommées pour un mandat d'une durée précise.

Le sénateur Callbeck: Vous pouvez donc avoir deux ou trois mandats différents?

Mr. MacGillivray: Oui.

Le sénateur Callbeck: Vous avez parlé de l'exercice du droit de vote et des votes par procuration. Dans votre mémoire, vous dites que si la position des investisseurs institutionnels sur certaines questions, par exemple les «pilules empoisonnées» est de notoriété publique, cela tend à engager des entreprises à adopter un comportement modéré.

Mme Parrish: Oui.

Le sénateur Callbeck: Pouvez-vous nous en donner un exemple?

Mme Parrish: Il est toujours difficile de dire quelle influence cela a exactement, car les gens en parlent rarement de façon aussi explicite. Souvent, des sociétés diront qu'elles s'abstiennent de faire certaines choses. Si elles le disent, c'est parce qu'elles savent que cela ne plaît pas aux actionnaires et que, si elles le font, ils n'achèteront pas leurs actions ou ils voteront contre elles.

If it were just from self-interest, they would all have these things. A corporation recognize that certain things are going to be opposed by shareholders, and it slowly stop doing them. I think that there has been a change in corporate Canada; certain things that were very common before are far less common now, because there is a recognition they will not be accepted. It is a slow process; that is why middle-ranked organizations such as ours have to work with others to have a real impact on the market. We are not big enough by ourselves.

The Chairman: Your organization is a member of the Pension Investment Association of Canada, or PIAC, is that correct?

Ms Parrish: Yes, we are.

The Chairman: Earlier in your comments, as I recall, you referred to the PIAC guidelines.

Ms Parrish: Yes.

The Chairman: Do you attempt to follow those guidelines fairly closely?

Ms Parrish: We have our own guidelines. We looked at the PIAC guidelines when we developed ours, but we have some variations. We also cover some things that PIAC does not, but our guidelines are similar to theirs.

The Chairman: Have you looked at the guidelines that were released recently by the Office of the Superintendent of Financial Institutions? I understand you are not federally regulated, but have you looked at it?

Ms Parrish: I have. I have not yet had my colleagues bring them to the attention of the board.

The Chairman: My reading is they are pretty similar.

Ms Parrish: Yes, they are.

The Chairman: One would not want to legislate any of these sets of guidelines exactly as they are. It has been suggested, however, that there might be merit in having a regulation which required pension funds to report deviations from the guidelines to shareholders on an annual basis. This could be done in much the same way that the corporate governance guidelines of the TSE are only guidelines, but deviations from the guidelines must be reported annually. If deviations occur, they must be explained. What is your reaction to that idea?

Ms Parrish: We would not be opposed to doing that. We tell our membership lots of things that we do. I do not think it is a bad idea. People should be given meaningful disclosure. That disclosure should be put into context, however, and I would want to make sure that that context was there.

The Chairman: Right.

Si c'était dans leur intérêt, elles feraient toutes ces choses. Une société est consciente du fait que les actionnaires s'opposent à certains agissements et cela a un effet modérateur. Je crois qu'il y a eu une évolution dans le comportement des sociétés au Canada; certains agissements qui étaient très fréquents le sont beaucoup moins maintenant parce qu'on se rend compte que ce sera inacceptable. C'est un long processus; voilà pourquoi des organisations de taille moyenne comme la nôtre doivent s'allier à d'autres pour avoir une véritable influence sur le marché. Nous ne sommes pas assez gros à nous tous seuls.

Le président: Votre organisation est membre de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite ou ACGFR, n'est-ce pas?

Mme Parrish: Oui.

Le président: Tout à l'heure, je crois que vous avez fait allusion aux lignes directrices de cette association.

Mme Parrish: Oui.

Le président: Cherchez-vous à suivre d'assez près ces lignes directrices?

Mme Parrish: Nous avons nos propres lignes directrices. Nous avons examiné celles de l'ACGFR lorsque nous avons établi les nôtres, mais il y a certaines différences. Nos lignes directrices sont semblables à celles de l'Association, mais elles contiennent des dispositions supplémentaires.

Le président: Avez-vous examiné les lignes directrices émises récemment par le Bureau du surintendant des institutions financières? Si j'ai bien compris, vous n'êtes pas assujettis à la réglementation fédérale, mais avez-vous examiné ces lignes directrices?

Mme Parrish: Je l'ai fait. Je n'ai pas encore demandé à mes collègues de les porter à l'attention du conseil d'administration.

Le président: D'après ce que j'ai pu voir, elles sont assez semblables.

Mme Parrish: Oui, elles le sont.

Le président: Il ne serait pas souhaitable d'inscrire ces lignes directrices dans la loi exactement de la façon dont elles sont formulées. On a toutefois suggéré qu'il pourrait être avantageux d'avoir un règlement exigeant que les caisses de retraite signalent chaque année aux actionnaires les écarts par rapport aux lignes directrices. Cela pourrait se faire comme pour les lignes directrices de la Bourse de Toronto concernant la régie d'entreprise. Ce sont seulement des lignes directrices, mais si l'on s'en écarte, il faut en faire rapport chaque année. Les écarts doivent être expliqués. Qu'en pensez-vous?

Mme Parrish: Nous n'y serions pas opposés. Nous faisons part à nos membres de la plupart des choses que nous faisons. Je ne pense pas que ce soit une mauvaise idée. Il faudrait donner aux gens des renseignements complets. Il faut toutefois les situer dans leur contexte et je voudrais m'assurer que le contexte est bien décrit.

Le président: D'accord.

Ms Parrish: I say this from my own experience. My background was as a regulator, and it is very to have been on both sides. I am not sure that it is useful to have mandate what should be done. I think it is more useful to request a process.

For example, I think the Pension Benefits Act in Ontario requires a statement of policy goals, and that it be reviewed every year. It is possible for this statement to be produced, and for nothing of any use to be done about it, of course. At the same time, however, by creating that pressure, there is a greater likelihood that pension plans will do it.

If people should have proxy voting guidelines, those guidelines should include a policy on how to communicate what is being done, as opposed to mandating what should be communicated. The boards should be told to think about how they are communicating information, and to develop something that will do the trick.

The Chairman: That, of course, is exactly the power of the Dey guidelines and the TSE guidelines. The boards were told that they were guidelines, and they could do what they wanted to with them, but they had to report back on what they had done.

We had a conversation with the Governor of the Central Bank of New Zealand recently. They have done away with a lot of regulation, but they require financial institutions to release more public information — much like the Dey guidelines. He acknowledged that it had a significant impact on behaviour, while still maintaining the flexibility of guidelines. If there is a reasonable excuse for deviating from the guidelines, it can probably be defended.

There are a whole series of pension fund management guidelines floating around, all of which are more or less consistent. There does not seem to be a mechanism, however, which would allow members to know whether or not the guidelines were being adhered to. That was the background to my question.

As long as the guidelines are flexible, then telling people that you will more or less stick to them, except for these minor variations, does not seem to cause you a problem. That is what you seem to be saying. Is that a fair statement?

Ms Parrish: I do not think that it causes a problem, as long as we could work on how to meaningfully communicate information.

The Chairman: In addition to not having objections, would it actually be beneficial as a governance strategy?

Ms Parrish: Our philosophy is that it is always good that the stakeholders — in our case, members and pensioners — know what the people are doing with their money. The only caveat I would have about that is that you want to ensure you are telling them meaningful things. I have read too many things where you tell people something, but they have not got the significance of it because of the way it has been told.

The Chairman: Meaningful means that they can comprehend it and understand it.

Mme Parrish: C'est ce que j'ai moi-même constaté. J'ai travaillé pour un organisme de réglementation et il est très utile d'avoir vu les choses sous les deux angles. Je ne suis pas certaine qu'il soit souhaitable de l'exiger. Il me paraît plus utile de le demander.

Par exemple, je crois que la Loi sur les régimes de retraite de l'Ontario exige un énoncé des objectifs qui doit être réexaminé chaque année. Bien entendu, il est possible qu'il soit émis sans qu'on y donne suite. Mais en exerçant ce genre de pressions, on a de meilleures chances que les régimes de pension le fassent.

Si l'on doit se doter de lignes directrices pour les votes par procuration, il faut y adjoindre une politique sur la façon de communiquer l'information au lieu d'exiger que certains renseignements soient communiqués. Il faudrait dire aux conseils d'administrations de réfléchir à la façon de diffuser l'information et de trouver une méthode satisfaisante.

Le président: C'est exactement ce que font les lignes directrices Dey et celles de la Bourse de Toronto. On a dit aux conseils d'administration qu'il y avait des lignes directrices, qu'ils pouvaient en faire ce qu'ils voulaient, mais qu'ils devaient faire rapport de ce qu'ils avaient accompli.

Nous avons eu récemment un entretien avec le gouverneur de la Banque centrale de Nouvelle-Zélande. Une bonne partie de la réglementation a été éliminée, mais les institutions financières doivent diffuser davantage de renseignements, comme l'exigent les lignes directrices Dey. Il a reconnu que cela avait une forte influence sur leur comportement tout en préservant la souplesse des lignes directrices. Si l'on a une excuse raisonnable pour s'en écarter, il est sans doute possible de le justifier.

Il existe toute une série de lignes directrices pour les gestionnaires des fonds de pension et elles sont plus ou moins uniformes. Néanmoins, il ne semble pas y avoir de mécanisme permettant aux membres de savoir si les lignes directrices sont respectées ou non. Voilà pourquoi j'ai posé ma question.

Tant que les lignes directrices restent souples, vous ne semblez pas voir d'inconvénients à dire aux gens que vous allez vous y conformer plus ou moins, sauf quelques variations mineures. C'est ce que vous semblez dire. C'est bien cela?

Mme Parrish: Je ne pense pas que cela cause de problème, du moment que nous pouvons nous entendre quant à la façon de communiquer l'information.

Le président: Vous n'y voyez pas d'objections, mais serait-ce également une bonne stratégie de régie?

Mme Parrish: Nous pensons qu'il est toujours souhaitable de faire savoir aux actionnaires, c'est à dire dans notre cas nos membres et nos pensionnés, ce que l'on fait de leur argent. La seule réserve que j'aurais est qu'il faut leur donner des renseignements utiles. J'ai lu trop de documents dont le public ne peut pas saisir l'importance à cause de la façon dont l'information est présentée.

Le président: Il faut que ce soit compréhensible.

Ms Parrish: They can understand the significance of what they have been told, and they know what they should say or do about it.

The Chairman: Thank you for taking the time to be with us today.

Senators, our last witness is Mr. Yves Michaud.

Mr. Michaud, thank you for being with us today. For purposes of our record, please introduce your colleagues.

[Translation]

Mr. Yves Michaud, President, Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec: Mr. Chairman, the pleasure is all mine. We have wanted to meet with you for some time now.

With me today is the Vice-President of our association, Marie Rousseau, a member of our Board of Directors, Paul Lussier and author and economist Richard Langlois, who has just published a book entitled *Requins, L'insoutenable voracité des banquiers*, which roughly translated, stands for Sharks: The Voracious Appetite of Bankers. Yours truly wrote the book's preface. This work is the most comprehensive, in-depth analysis in French of the workings of the Canadian banking system. It should be required reading for everyone. It is an important in that it helps to broaden people's understanding of how banks operate.

I represent the Association de protection des épargnants et des investisseurs du Québec, the only association of its kind in Canada. Like Caesar's wife, we have no ties with anyone and we are above reproach. Our concern is for the rights of shareholders, the principles of corporate governance, the accountability of directors, both of banks and public corporations, transparency and informed shareholders. These areas have been the focus of our attention for the past two or three years.

Our association currently has close to 1,000 members and I hope that next year, with the recruitment campaign under way, we will surpass the 2,000 mark. That would be an interesting milestone, given that we do not provide specific services to our members, but rather defend what we believe to be noble causes.

I was told by one of your emissaries that my presentation should last anywhere from five to ten minutes. That is asking a herculean effort of a former parliamentarian whose last speech to the National Assembly lasted 67 hours in 1969.

[English]

Senator Kolber: Mr. Chairman, I have a conflict of interest. As such, I am not able to stay to listen to this.

The Chairman: Very well.

[Translation]

Mr. Michaud: Mr. Chairman, I will be very brief. I believe you received an English as well as a French copy of my brief. I will confine myself to reading the titles and giving some brief

Mme Parrish: Les gens doivent pouvoir comprendre ce qui leur est dit et savoir ce qu'ils doivent répondre ou ce qu'ils doivent faire.

Le président: Je vous remercie d'avoir pris le temps de venir nous voir aujourd'hui.

Sénateurs, notre dernier témoin est M. Yves Michaud.

Monsieur Michaud, nous vous remercions d'être venu aujourd'hui. Afin que ce soit consigné dans notre compte rendu, pourriez-vous nous présenter vos collègues.

[Français]

M. Yves Michaud, président, Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec: Monsieur le président, le plaisir est renouvelé, il y a longtemps que nous souhaitions vous rencontrer.

Je suis accompagné de la vice-présidente de notre association, Marie Rousseau; un des membres du conseil d'administration, M. Paul Lussier; et de l'auteur, M. Richard Langlois, un économiste, qui vient de publier un livre qui s'appelle *Requins, L'insoutenable voracité des banquiers*, qui est l'analyse dont la préface est de votre humble visiteur, mais qui demeure la mise la plus fine, la plus pointue, la plus précise, exhaustive et complète en langue française du fonctionnement du système bancaire canadien. Ce livre est à mettre entre toutes les mains. C'est un ouvrage majeur pour la compréhension du système du fonctionnement des banques.

Nous sommes l'Association de protection des épargnants et des investisseurs du Québec. Nous sommes la seule association de ce genre au Canada, c'est-à-dire n'ayant aucun lien, étant comme la femme de César au-dessus de tout soupçon, et notre action se situe au niveau des principes: la défense des droits des actionnaires, les principes de la régie d'entreprise, l'imputabilité des dirigeants, à la fois des banques et des sociétés par actions, la transparence et l'information aux actionnaires. Depuis deux ou trois ans, c'est l'activité que nous avons déployée.

Nous comptons actuellement près d'un milliers de membres et j'espère que l'année prochaine, avec la campagne de recrutement en cours, que nous allons dépasser les 2 000, ce qui représente déjà une masse critique intéressante puisque nous n'offrons aucun service, c'est-à-dire que nous défendons ce que nous croyons être les nobles causes.

Vous m'avez fait demander, monsieur le président, par l'un de vos émissaires de parler pendant cinq à dix minutes. C'est demandé à l'ex-parlementaire que je suis, dont le dernier discours à l'Assemblée nationale a duré 67 heures en 1969, un tour de force.

[Traduction]

Le sénateur Kolber: Monsieur le président, j'ai un conflit d'intérêts. Je ne pourrai donc pas entendre ce témoignage.

Le président: Très bien.

[Français]

M. Michaud: Monsieur le président, je serai extrêmement bref. Vous avez reçu le mémoire plutôt deux fois qu'une; une version du mémoire en anglais et une version en français. Je ne vais

explanations. Committee members can then ask us any questions that they deem relevant to this submission.

In all, we recommend 15 amendments to the Bank Act and to the Canada Business Corporations Act. I refer to these as the 15 pillars of wisdom. The author D. H. Lawrence had seven pillars, whereas we have 15 in total.

Proposal 1 has garnered the general support of all institutional investors, as noted in the Cadbury report, now the Hampel report in the UK, of CalPERS and of all people around the world who deal with the principles of corporate governance. We advocate that the positions of CEO and chairman of the board of directors be held by separate individuals. Why? Because the only true power that shareholders, that is the people who own the banks and corporations, have is the power to elect board members. Of course they can attend meetings and make proposals, but in electing board members, they have a hand in formulating general policy and in overseeing the actions of management.

When these two positions are held by the same person, there can be a conflict of interest or a perceived conflict of interest. An analogy can be drawn here with the legal field. Not only is it important that justice be served, there must also be an appearance that justice has been served. A person would have to be superhuman to be both objective as CEO and chairman of the board because he would have to evaluate his own performance. Given that it is commonplace for banks and large corporations to appoint friends and acquaintances to boards of directors, it is extremely difficult for shareholders to nominate someone for a position on a bank's board.

We are proposing that the legislation be general in scope. There could be exceptions — we leave it to Parliament to decide this — primarily to the Bank Act, because we are dealing with hundreds of thousands of shareholders. This measure would apply solely to business corporations that have been listed on the stock exchange for more than five years and in which no shareholder holds more than 10 per cent of voting rights. This measure would apply almost solely to banks. Admittedly, it excludes all small corporations which would not fall into this category.

Proposal 2 reads as follows:

Ensure that small shareholders sit on the boards of business corporations.

We are not suggesting here that the regulations associated with section 168 of the Bank Act which deals with cumulative voting be amended, or that a two-thirds majority of votes of shareholders be required. The percentage required should be only 50 per cent plus 1. The cumulative voting process allows shareholders to nominate one candidate out of 24, provided, of course, that in accordance with the legislation, the shareholder holds at least five per cent of the shares in circulation. This is quite ludicrous. The legislation imposes very serious restrictions on small shareholders who need to hold five per cent of a company's shares in order to nominate a candidate. Using the smallest bank, the National Bank,

donner que les titres, très peu d'explication et les membres de votre comité pourront nous poser des questions qu'ils conçoivent comme étant les plus pertinentes quant à l'exposition du mémoire.

Nous proposons 15 amendements à la Loi des banques et la Loi canadienne des sociétés par actions. C'est ce que j'appellerais les 15 piliers de la sagesse. L'auteur D. H. Lawrence en avait sept, nous en avons 15.

La proposition numéro un, rencontre l'assentiment général chez tous les investisseurs institutionnels dans le rapport Cadbury, qui est maintenant devenu le rapport Hampel au Royaume-Uni, chez CalPERS, chez tous ceux qui, dans le monde entier, s'occupent des principes de la régie d'entreprise. Ce principe veut que soit séparés les postes de chef de la direction et de président du conseil d'administration. Pourquoi? Parce que le seul pouvoir qu'ont les actionnaires, qui sont les propriétaires des banques ou des sociétés, c'est celui d'élire les membres du conseil d'administration, d'assister aux assemblées, faire des propositions, bien sûr, mais élire les membres de conseil d'administration, lequel conseil d'administration établit les politiques générales et à un rôle de surveillance vis-à-vis le chef de la direction.

Or, il y a conflit d'intérêt et apparence de conflit d'intérêt. Comme en matière de justice, il importe que justice soit rendue mais qu'il y ait apparence de justice rendue. Il faut être un surhomme pour être à la fois objectif en étant chef de la direction et président du conseil d'administration, s'autoévaluant lui-même à sa performance. Tout d'abord avec le principe de composition des membres des conseils d'administration dans les banques et dans plusieurs grandes sociétés où c'est un système des copains d'abord, de cooptation et de recrutement, il est extrêmement difficile pour les actionnaires de présenter un candidat au poste du conseil d'administration des banques. Il était extrêmement difficile pour un des actionnaires de présenter un candidat.

Nous suggérons que la loi soit générale. Il pourrait y avoir des exceptions — c'est au législateur à le décider — principalement dans la Loi des banques, parce qu'il s'agit de centaines de milliers d'actionnaires. Cette mesure s'appliquerait uniquement aux sociétés par actions inscrites en bourse depuis cinq ans et où aucun actionnaire ne détient pas plus de 10 p. 100 des droits de vote. Cette mesure s'applique à peu près uniquement aux banques. Il est vrai qu'elle exclue toutes les petites entreprises qui ne rentreraient pas dans ce cadre.

La proposition numéro deux, et je cite:

Assurer la présence d'actionnaires au conseil d'administration[...]

Nous souhaiterions que l'article 168 de la Loi des banques, qui prévoit le vote cumulatif, ne soit pas l'objet d'un amendement aux règlements, c'est-à-dire avoir à obtenir les deux tiers des votes des actionnaires, mais au moins que cela représente uniquement 50 p. 100 plus un, afin que l'on puisse se servir du vote cumulatif, comme actionnaire, pour pouvoir présenter un candidat sur 24, à condition, bien sûr, selon la loi, que l'on aie 5 p. 100 du capital action en circulation. C'est himalayen de faire cela. La loi nous pose des contraintes absolument restreignantes: 5 p. 100 pour présenter un candidat, ce qui veut dire que, si je prends comme exemple la plus petite banque, la Banque Nationale qui a

as an example, when we consider that this institution has a total of 160 million shares, this means that a shareholder must hold eight million shares in order to be entitled, pursuant to section 143 of the Bank Act, to nominate a candidate for board membership.

We are not suggesting that the regulations be amended, but rather that a simple proposal be considered in keeping with the cumulative voting process which Parliament, in its wisdom, included in the Bank Act precisely to give shareholders an opportunity to have elected to the board a candidate who might otherwise not have been the board's choice.

By opting for this approach, we could bring new blood to boards of directors. We are not talking about nominating musicians to serve as directors, although they could have extensive knowledge of banking, but merely about adding new expertise to the board.

This brings me to proposal 3, namely making large service suppliers ineligible for board membership. Clearly, a lawyer or accountant drawing \$2 or \$3 million a year in fees and sitting on the board of directors of a bank or corporation would be in a conflict of interest. In most cases, that director would have to withdraw and abstain from voting most likely ten times at every board meeting. In our view, the legislation should clearly stipulate that large service suppliers are ineligible for membership on a corporate board.

Proposal 4 would require the disclosure of all direct or indirect business ties between a bank or corporation (or its principal shareholders) and its directors.

Proposal 5, which we consider to be quite logical, would limit the terms of board members, other than corporate officers, to a maximum of ten years. It is so true that after a director has served for ten years on a board, the next ten years often prove to be merely routine for him, a mere sleepwalking exercise. The director may have already given the best of himself and therefore, he should look to devote his attention to another corporate board.

The remainder of our proposals concern shareholder rights. Proposal 6 calls for making a shareholder list available to the corporation or bank. I have read all of your reports. As things now stand, even banks and corporations have no idea who their shareholders are. This information is known only to brokers and the like.

Proposal 7 calls for extending to the actual unregistered shareholders the right to submit proposals for debate at shareholder meetings.

The relevant provision of the Bank Act excludes 95 per cent of shareholders who would not be entitled to submit proposals because they do not hold nominal shares registered in their name. Already, we saw last year some unregistered shareholders demand the right to submit proposals. In spite of the Supreme Court ruling in the *Verdun* case — Verdun's claim was rejected because his shares were not registered in his name — the banks have agreed to consider proposals from unregistered shareholders, finding it unreasonable that the right to submit proposals was limited to only

160 millions d'actions, qu'il faut avoir huit millions d'actions pour avoir le droit, en vertu de l'article 143 de la Loi des banques, de présenter un candidat.

Alors nous suggérerions que cela ne se fasse pas par le biais de l'amendement du règlement mais simplement d'une simple proposition en vertu de la Loi du vote cumulatif que le législateur dans sa sagesse a mis dans la Loi des banques, justement pour permettre aux actionnaires de faire élire un candidat qui ne serait pas le choix du conseil d'administration.

On croit qu'en s'orientant dans cette direction, on pourrait facilement enrichir le conseil d'administration. Ce ne sont pas des joueurs de violon que l'on veut présenter, encore que les joueurs de violon peuvent avoir une connaissance bancaire très soutenue, mais on veut enrichir le conseil d'administration.

La proposition numéro trois découle de cela, l'inéligibilité d'un fournisseur de services. Il est évident qu'un avocat, par exemple, ou un expert comptable qui aurait deux, trois millions d'honoraires par année et qui siège au conseil d'administration d'une banque ou d'une corporation est en conflit d'intérêt. Il devrait se retirer, à peu près, plutôt dix fois qu'une à chaque séance du conseil et il ne vote pas. On croit que la loi devrait être précise et qu'un grand fournisseur de service important ne devrait pas être appelé à siéger au conseil d'administration de l'entreprise.

La proposition numéro quatre oblige de divulguer tout lien commercial direct ou indirect entre la banque ou la corporation ou ses actionnaires principaux et ses administrateurs.

La proposition numéro cinq, on croit qu'elle est logique, limiterait le mandat des membres du conseil d'administration autres que les dirigeants de la société à 10 ans. Tant il est vrai que si quelqu'un a siégé pendant dix ans à un conseil d'administration, les 10 autres années subséquentes risquent de devenir du «pantouflage». Il a donné à peu près le meilleur de lui-même ou à tout le moins, qu'il aille siéger à un conseil d'administration d'une autre entreprise.

L'autre partie de nos recommandations concerne les droits des actionnaires. Ma proposition numéro six est de rendre disponible à la société ou à la banque, la liste des actionnaires. J'ai lu tous vos rapports. C'est tellement anonyme maintenant que même les banques et les sociétés n'ont pas la liste de leurs actionnaires, elle est détenue chez les courtiers, et cetera.

La proposition numéro sept veut élargir aux actionnaires véritables, non inscrits, c'est-à-dire ceux qui détiennent leurs actions chez un courtier, le droit de déposer des propositions pour fins de débat à l'assemblée des actionnaires.

Cette disposition de la Loi des banques exclut 95 p. 100 des actionnaires qui n'auraient pas le droit de faire des propositions parce que leurs actions ne sont pas nominatives et inscrites à leur nom. Déjà, le mouvement a été amorcé l'année dernière, des actionnaires non inscrits, malgré de jugement de la Cour suprême dans l'affaire *Verdun* qui l'a débouté étant donné qu'il n'était pas inscrit à son nom, les banques ont accepté des propositions d'actionnaires non inscrits, justement en vertu du fait qu'il leur a paru illogique que le droit de faire des propositions soit

four or five per cent of shareholders in Canada, with all other shareholders denied this right.

Proposal 8 calls for amending section 137 of the Business Corporations Act and section 143 of the Bank Act to remove the stipulation that a bank or corporation may refuse to include the proposals of a shareholder in the management circular if the purpose of that proposal is to promote general economic, political, racial, religious, social or similar causes. Why not sexual orientation, while we are at it! In our view, these grounds violate the Canadian Charter of Rights and Freedoms. If you refer to the ruling in the case that I brought before the courts to secure the right to submit proposals, I asked the judge to find this provision contrary to the interests of shareholders and in violation of the Canadian Charter of Rights and Freedoms.

Given the way this provision is currently worded, several members of our association, including an elderly shareholder, a 94-year-old woman, were told by the bank that their proposals could not be included in their management circular, pursuant to section 143 of the Act. The provision in question reads as follows:

... or primarily for the purpose of promoting general economic, political, racial, religious, social or similar causes.

As far as we were concerned, this provision made no sense whatsoever. While the legislation should stipulate that proposals must be relevant — meaning that they should not be futile or frivolous or even part of some crusade — this provision should not be used as an excuse to dismiss proposals of any nature whatsoever. If a proposal is rejected for no reason by the banks, which is what happened in my case, a shareholder can take the matter to court, that is he can file suit in either Quebec or Ontario Superior Court and demand the right to submit proposals and have shareholders vote on them.

Proposal 9 recommends that an administrative body, perhaps the Office of the Superintendent of Financial Institutions, be delegated responsibility for determining the validity of the corporate management decision to reject shareholder proposals. In other words, between the actual submission of the proposal and the filing of a suit, even if the claim were to be rejected by an administrative tribunal reporting to, as I said, the Office of the Superintendent, there should still be a possibility of filing suit in court if the shareholder feels his rights have been violated because his proposal was rejected.

Proposal 10 recommends that proxies be issued to all board members, with the exception of members of corporate management.

In most cases, corporate management is given too much power. On the form of proxy, shareholders are told to send their proxy to the Chairman or Vice-Chairman of the bank or failing this — then they enter someone's name on the appropriate line. Too much power is arbitrarily given to members of corporate management. Shareholders should be able to choose from among all board

strictement limité à seulement quatre à cinq p. 100 des actionnaires au Canada, privant de ce droit les autres actionnaires.

Nous souhaiterions avec la proposition numéro huit que disparaisse carrément de la Loi des banques, la stipulation de l'article 137 de la Loi des sociétés par actions et 143 de la Loi des banques, qui dit qu'une banque ou une corporation peut refuser d'inscrire les propositions d'un actionnaire dans la circulaire de direction si la proposition a pour but de servir des fins générales d'ordre économique, politique, racial, religieux, social ou analogue. Pourquoi pas l'orientation sexuelle tant qu'à y être! Cela nous semble contraire à la Charte canadienne des droits et libertés. Relisez le jugement dans le cas où je suis allé devant les tribunaux pour obtenir le droit de faire des propositions, j'ai demandé au juge de déclarer cette disposition contraire aux intérêts des actionnaires et à la Charte canadienne des droits et libertés.

Cet article est écrit de telle sorte que quelques membres de notre association, quelques actionnaires dont une vénérable dame de 94 ans a fait des propositions à des banques et la banque lui a dit: non, on n'accepte pas d'inclure vos propositions dans notre circulaire en vertu de l'article 143 de la Loi. Je cite cet article:

[...] soit de servir à des fins générales d'ordre économique, politique, racial, religieux social ou analogue.

Cela nous semble insensé. Par ailleurs la Loi devrait prévoir que les propositions doivent être ciblées. Il ne faut pas que ce soit des propositions futiles, ni frivoles, ni des propositions de croisade, c'est ce qu'on veut dire là-dedans, mais que l'on ne se serve de cette disposition pour écarter d'emblée toute proposition de quelque nature que ce soit. Si la proposition est refusée sans motif d'ailleurs par les banques, c'est arrivé dans mon cas, un actionnaire doit en appeler au tribunal, c'est-à-dire aller devant les cours de justice, la cour supérieure du Québec ou de l'Ontario pour avoir le droit de déposer des propositions et faire voter les actionnaires.

La proposition numéro neuf suggère justement de confier à un organisme administratif, qui pourrait être le bureau du surintendant des institutions financières, le soin de juger du bien-fondé de la décision de la direction de rejeter des propositions d'actionnaires. Autrement dit, qu'il y ait un filtrage entre la proposition et la cour de telle sorte que, même s'il y avait un refus de la part du tribunal administratif qui pourrait relever comme je vous dis du bureau du surintendant, il y ait un possible recours également devant les tribunaux si l'actionnaire estime qu'il subit un préjudice du fait que sa proposition n'a pas été acceptée.

La proposition numéro dix demande que lorsque les procurations sont envoyées, que les procurations des fondés de pouvoir soient envoyées à l'un ou l'autre de tous les membres du conseil d'administration sauf les membres de la direction.

C'est donner un pouvoir trop abusif dans la plupart des cas. Dans le formulaire, on met: veuillez envoyer la procuration à monsieur le président de la banque ou au vice-président ou à défaut —, puis là il y a une petite ligne blanche et on met le nom. C'est donner un pouvoir trop grand, trop abusif et arbitraire à la direction seulement. Que l'on choisisse parmi tous les membres

members the director they feel can best represent them and vote on their behalf. They should not have to assign their voting rights to corporate management.

In proposal 11, we ask that provision be made for a separate vote for director candidates on the form of proxy. I hope that it will not be too difficult to include this in the legislation. In March of last year, a proposal I made was endorsed by 49.4 per cent of Royal Bank shareholders. In all, 48.2 per cent of National Bank shareholders voted in favour of my proposal and in the case of the National Bank, the Chairman said that given the massive support for the proposal, he was prepared to recommend to his board that it change its position and go along with this. The Chairman of the Royal Bank noted that given the high level of support for the proposal, almost enough to win a referendum, he was prepared to ask his corporate governance committee to review the bank's position on this matter.

Of course, a separate vote would allow shareholders to express support for individual board members. This may not be revolutionary as far as changes go, but it would be a step forward in that it would let shareholders voice their satisfaction about certain directors in particular.

Proposal 12 is so complex that I am sure your officials will want to examine. This proposal calls for a repeal of a provision in the Form of Proxy Regulations, or SOR/82-925, which authorizes a bank to withhold a proposal submitted by a shareholder.

Pursuant to this provision, a bank can announce that the Board of Directors will be voting against the shareholder's proposals, but it is not required to include the proposals in the management circular.

Proposal 13 concerns the adoption of a code of procedure for shareholder meetings. This proposal has already been implemented. The Laurentian Bank has already included a code of procedure in its bylaws. Anyone submitting a proposal is entitled to speak to that proposal for five to seven minutes, while subsequent speakers have three minutes to reply. This procedure resembles that in use in the British parliamentary system. Often, chairmen have overstepped their authority and cut off a shareholder whom they felt was asking too many questions.

Given that even the smallest unions and associations have codes of procedure in place, banks should also follow suit.

Proposal 14 calls for the management compensation policy and its parameters to be submitted to a vote at shareholder meetings. This has nothing to do with imposing a ceiling on compensation levels. However, we would like the government to require the board or the committee which oversees compensation to inform shareholders of its actions, to make studies public and to hire experts to make salary comparisons and so forth. In other words, the board should be required to keep shareholders informed of its compensation policy.

du conseil d'administration, l'administrateur que l'on croit être le plus apte à nous représenter et à voter en notre nom, mais non pas accorder ce pouvoir au chef de la direction.

La proposition numéro 11 demande le vote distinct pour les candidats administrateurs sur le formulaire de procuration, j'espère que vous n'aurez pas trop de difficultés à inclure cela dans la loi. L'année dernière, c'est-à-dire au mois de mars, cette proposition que j'avais faite a reçu à la Banque Royale 49,4 p. 100 des voix des actionnaires, c'est-à-dire huit millions d'actions représentant sept milliards de dollars. À la Banque Nationale, cela a été 48,2 p. 100 et dans les deux cas, dans le cas de celui de la Banque Nationale, le président, sur le champ, a dit qu'un tel appui massif en faveur de cette proposition fera que je vais recommander à mon conseil d'administration de changer notre position et de l'adopter. Dans le cas de la Banque Royale, le président a dit que l'appui est tellement significatif, 49,4 p. 100 — c'est presque un référendum gagnant — qu'il allait redemander à son comité de régie d'entreprise de revoir sa position là-dessus.

C'est bien évident que le vote distinct permet aux actionnaires de manifester pour chacun des membres du conseil. Ce n'est pas un grand pas mais c'est déjà un pas en avant de permettre aux actionnaires d'exprimer leur satisfaction à l'endroit de l'un plutôt que l'autre des membres du conseil d'administration.

La proposition numéro 12 est tellement compliquée que vos fonctionnaires la regarderont. Cette proposition permettrait à une banque de ne pas inscrire les propositions d'un actionnaire en vertu d'une chinoiserie qui s'appelle le règlement DORS/82-925 sur le formulaire de procuration.

Cela permet à une banque de dire que le conseil d'administration votera contre les propositions de l'actionnaire, mais qu'elle n'est pas obligée de les mettre dans la circulaire de la direction.

La proposition numéro 13 concerne l'adoption d'un code de procédure pour les assemblées des actionnaires. C'est déjà fait. La Banque Laurentienne a adopté un code de procédure inscrit dans ses règlements. Il y a quelques articles qui accordent à celui qui fait une proposition, le droit de la présenter pendant cinq à sept minutes, les autres intervenants disposent de trois minutes et il y a un droit de réplique; un peu comme dans le système parlementaire britannique. Souvent, il est arrivé que des présidents, abusant de leur autorité, ont coupé le microphone d'un actionnaire un peu trop inquisiteur.

Si le moindre petit syndicat ou la moindre petite association reçoit un code de procédure, les banques devraient également se doter d'un code de procédure tout simple.

La proposition numéro 14 a trait à la soumission de la politique de rémunération de la direction ainsi que ses paramètres au vote de l'assemblée des actionnaires. Cela ne concerne pas le plafond des salaires, mais nous souhaiterions que le gouvernement oblige le conseil d'administration ou son comité qui fixe la rémunération, de renseigner les actionnaires sur la façon avec laquelle il procède, de rendre des études publiques et qu'il engage des experts sur les comparaisons entre les salaires, et cetera. Autrement dit, qu'il informe sur la politique de rémunération.

If you look at bank annual reports, compensation policies are always couched in vague terms. We would like the parameters of any compensation policy to be clearly stated and we would like the board to be required to keep shareholders better informed.

Proposal 15, which calls for amendments to the Canada Business Corporations Act and to the Bank Act, would add, after the expression "consideration of the financial statements, auditor's report" the expression "following their submission to the shareholders meeting." Shareholders find it a little insulting and arrogant on the banks' part to include an item on the agenda that reads "reception of financial statements." The shareholders receive the financial statements, but cannot examine them. End of discussion. We are not entitled to see the financial report or to ask questions. Of course, we can ask questions during the regular question-and-answer session, but it seems to me that when an item like "reception of financial statements" appears on the agenda, it should read "review of financial statements" instead. A review implies an examination, not merely passive acceptance.

Finally, I have distributed to you an addendum to our submission which focuses on tax havens and information for shareholders. We have extensively researched the subject of tax havens and found that very little has been written, either internationally or nationally, about them. It would seem that people are somewhat reluctant or hesitant to discuss tax havens, as if they were otherworldly. The one exception is a book by Judge De Renaud Van Ruymbeke entitled *Un monde sans loi* which explores the subject.

The implications are enormous. It is estimated that \$320 billion are laundered each year through a series of large-scale operations. Governments and taxpayers are frustrated by what they see happening, for example, swap transactions between two corporations and alawa banks, a legal financial compensation process used among members of the same ethnic community. Add to this offshore accounts, that is accounts opened in tax haven countries and a whole range of loopholes which neither our governments nor the public appear to be concerned about.

We would like the legislation to impose more stringent controls on banking operations, even a prohibition on banks and public corporations on investing and operating branches in tax haven countries, given the tremendous risk this entails in terms of codes of ethics. Governments stand to lose hundreds of millions of dollars each year through tax fraud and money flowing to these tax havens.

When I question bankers about this, I never get an answer, or at least one that I understand. What exactly are they involved in? For example, the Cayman Islands have a population of 30,000 and a total of 43,000 registered companies. I have never received a satisfactory answer. All they say is that everyone is doing it. But just because everyone is doing it does not make it right.

Regardez dans les rapports annuels des banques, c'est toujours écrit en des termes lénifiants, vagues, imprécis. Nous souhaiterions avoir les paramètres précis, complets et que ce soit une obligation imposée au conseil d'administration de mieux renseigner les actionnaires.

La proposition numéro 15 sur la Loi des sociétés par action et la Loi sur les banques vise à ajouter suite à l'examen des états financiers et du rapport du vérificateur, l'expression «après leur dépôt en assemblée». Ce que nous, les actionnaires, trouvons un peu outrageant, insolent et arrogant, c'est que dans l'ordre du jour, le point «réception des états financiers» apparaisse. Point final. Les actionnaires reçoivent les états financiers. Ils ne peuvent pas procéder à l'examen. Fini. Motus et bouche cousue. On n'a pas le droit d'avoir le rapport financier et de poser des questions. À la période des questions, bien sûr, on peut poser des questions, mais il me semblerait normal que lorsqu'on arrive à l'article numéro 3 de l'ordre du jour «réception des états financiers», que l'on puisse dire plutôt l'«examen des états financiers». D'ailleurs la loi le dit. Un examen veut dire examiner, pas uniquement recevoir passivement et donner le feu vert.

Enfin, je vous ai fait distribuer un addenda qui n'est pas dans notre mémoire et qui concerne les paradis fiscaux et l'information aux actionnaires. On a fait toutes les recherches exhaustives sur les paradis fiscaux. Dans l'ensemble de la documentation internationale et nationale sur ce sujet, il n'y a presque rien. On dirait qu'il y a une pudeur à parler des paradis fiscaux. Personne n'en parle — comme si c'était un sujet qui viendrait des extraterrestres, qui viendrait de la planète mars — sauf un livre publié par le juge De Renaud Van Ruymbeke qui s'intitule *Un monde sans loi* où il traite des paradis fiscaux.

L'enjeu est énorme. On estime à 320 milliards de dollars blanchis par année grâce à des opérations à très grande échelle. C'est là où les pouvoirs publics se sentent frustrés, où les contribuables se sentent frustrés par toutes sortes d'entourloupettes qui s'appellent des «swaps», c'est-à-dire des échanges d'actifs réalisés entre deux sociétés sur des actions et des «banques halawa», c'est-à-dire la technique légale de compensation financière entre les membres d'une même communauté ethnique. Ensuite il y a les comptes «offshore», soient les comptes bancaires ouverts dans des paradis fiscaux, et toute une kyrielle d'échappatoires qui ne semblent pas inquiéter nos gouvernements ni l'opinion publique.

On souhaiterait que par la loi, il y ait un système plus rigoureux, contrôlant l'activité bancaire, allant jusqu'à l'interdiction et la prohibition des banques, des sociétés ouvertes à investir et à avoir des filiales dans les paradis fiscaux, en fonction des risques énormes que cela pose à la déontologie, à l'honnêteté, à l'évasion fiscale, où les gouvernements peuvent perdre des centaines de millions de dollars par année grâce à ces paradis fiscaux.

Je n'ai jamais compris et je n'ai jamais eu de réponse quand j'ai posé des questions aux banquiers à ce sujet. Qu'est-ce qu'ils font là? Aux îles Cayman par exemple, où il y a 30 000 habitants et 43 000 entreprises inscrites. On ne m'a jamais donné de réponse. On disait: «Tout le monde le fait.» Ce n'est pas parce que tout le monde le fait qu'on doit le faire.

My final comment concerns the information supplied to shareholders. We would like things to revert to the way they were almost ten years ago. Back then, all shareholders received an unabridged copy of the minutes of proceedings of the annual shareholders meeting. This is no longer the case. It is vitally important for shareholders to know what goes on at shareholder meetings. The Royal Bank has 160,000 shareholders, but only 1,000 of them attend the shareholders meeting. Shareholders need to know who voted for or against certain proposals, whether they were submitted by management or shareholders, and what the outcome of the vote was.

That concludes my presentation. My colleagues and I will now be happy to answer your questions.

[English]

The Chairman: Thank you, Mr. Michaud. I understand now how you gave such a long final speech in the legislature.

One of your 15 recommendations dealt with a subject of which I had never heard. With respect to your proposal number 8, you talk about subsection (5) of section 137 of the Canada Business Corporations Act. I am not a lawyer, and I am not familiar with the detailed sections, but what does that section say, essentially? What does it do, and how has it been used to block certain shareholder proposals from being put before annual meetings?

[Translation]

Mr. Michaud: When a shareholder submits a proposal, he forwards it to the corporate secretary of the bank or corporation. The bank can refuse to consider the proposal, pursuant to section 137(4)a) b) and f). This provision states the following:

[English]

The bank can refuse if the proposal made by the shareholder has, as its primary objective, the satisfaction of a personal grievance, or for the purposes of promoting general economic, political, racial, religious, social or similar causes.

[Translation]

In life, everything revolves around political and economic considerations.

Section 137 of the Act is utterly ridiculous and that is what the shareholder must contend with. Section 144 states that a shareholder claiming to be aggrieved by a bank's refusal to include a proposal in its circular may make an application to a court for an order. That is what I did. I was the first Canadian in the country to do so. I took the matter to Superior Court and won my case. I was up against a battery of the most brilliant lawyers in the city, all of whom were trying to attack me.

Ms. Marie Rousseau, Vice-President, Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec: Mr. Michaud did what I and probably countless others did not do. This provision gives banks and corporations a convenient excuse for refusing a shareholder's proposal demanding some explanations.

Le dernier point concerne l'information des actionnaires. Nous souhaiterions que l'on revienne à une pratique, à un *statu quo ante* d'il y a à peu près dix ans. C'est-à-dire que le procès-verbal exhaustif, objectif, impartial, le plus complet possible des assemblées d'actionnaires qui ont lieu une fois par année, soit expédié à tous les actionnaires. Cela ne se fait plus. Le premier fondement de l'information aux actionnaires est de savoir ce qui s'est passé à leur assemblée. Vous savez qu'il y a 1 000 actionnaires qui assistent, mais il y a 160 000 actionnaires, par exemple pour la Banque Royale. Il faut que l'on sache qui est pour, qui est contre, le sort des propositions de la direction, le sort des propositions des actionnaires et le reste.

Voilà en gros ce que j'avais à vous dire. Mes collègues et moi sommes maintenant disponibles pour répondre à vos questions.

[Traduction]

Le président: Merci, monsieur Michaud. Je comprends maintenant comment vous avez pu faire un dernier discours aussi long à l'Assemblée nationale.

L'une de vos 15 recommandations concerne un sujet dont je n'avais jamais entendu parler. Dans votre proposition numéro 8, vous mentionnez le paragraphe (5) de l'article 137 de la Loi sur les sociétés par actions. Je ne suis pas avocat et je ne connais pas cette loi en détail, mais que dit cette disposition? Quels sont ses effets et comment s'en est-on servi pour empêcher que certaines propositions ne soient soumises aux assemblées annuelles?

[Français]

M. Michaud: Lorsqu'un actionnaire fait une proposition, il l'envoie au secrétaire corporatif de la banque ou de la corporation. La banque dit qu'elle refuse en vertu de l'article 137, paragraphe 4 alinéas a) b) et f) Cette stipulation dit ceci:

[Traduction]

La banque peut refuser si la proposition de l'actionnaire vise principalement à satisfaire un grief personnel ou à promouvoir une cause économique, politique, raciale, religieuse, sociale ou similaire.

[Français]

Tout est politique dans la vie, tout est économique.

Regardez l'article 137 de la Loi, c'est d'un ridicule consommé, or l'actionnaire reçoit cela. L'article 144 dit que si un actionnaire qui par le refus de la banque estime avoir subi un préjudice, il peut en appeler au tribunal. C'est ce que j'ai fait. J'ai été le premier Canadien à le faire à l'échelle du Canada. Je suis allé en cour supérieure, j'ai gagné contre la bataille et la batterie des plus brillants avocats de la métropole qui essayait de me dépecer le cerveau.

Mme Marie Rousseau, vice-présidente, Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec: C'est ce que M. Michaud a fait, c'est ce que moi je n'ai pas fait et que probablement une quantité d'autres actionnaires n'ont pas fait. C'est une excuse fourre-tout qu'ils utilisent pour refuser toute proposition quand on demande des explications.

[English]

The Chairman: I am astonished that such a section exists in the act. I have no idea where it came from. We will deal with that when deal with the CPP. It is a very strange part of a corporate act.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: We appreciate your comments on the Canadian Bank Act. On reading your submission, I am tempted to give my blanket support to your proposals. You appear to be on a crusade to protect small shareholders and restore some common sense. I use the word crusade because what you are trying to accomplish is so difficult and your adversary so imposing that I cannot imagine that it is easy for an ordinary shareholder who owns a few shares to do battle with a giant. You must represent a group of individuals.

Can you tell us a little about your association, how it operates and how it is funded? I understand that your membership consists of shareholders, consumers, and citizens.

Mr. Michaud: Our mission is twofold: to protect investors and to protect shareholders, that is those who invest in publicly held corporations. For the moment, we have focused much of our attention on defending the rights of shareholders more so than the rights of investors, or consumers. We are now looking at bank merger proposals to see if consumers, or investors, will be well or poorly served by this move. We have not yet come to any kind of conclusion as far as bank mergers are concerned.

I forgot to mention one thing. When I proposed that the Bank of Montreal and the Royal Bank separate management positions, they argued loudly that this was unacceptable, a terrible idea. However, with the decision to merge, now they have decided to in fact separate these responsibilities.

The president of the Bank of Montreal will become chairman of the Board of Directors. This is seen as a sound move because the bank is getting bigger. I do not know if you see the logic in this. Management jobs are being protected, but I do not know if the same can be said for rank and file employees. Separating positions becomes a good idea because of the merger, but it was not such a good idea before. Go figure that one out.

Our association currently has about 1,000 members who pay \$25 a year. Our members come from all sectors of society. They include senators and members of Parliament and I am grateful for this. However, we do not provide any kind of direct service to our members. Given that they pay only \$25 a year in dues, our association is by no means financially well off. Far from it. We lobbied repeatedly for the financial support we receive from the Quebec Department of Finance and from several institutional investors who support our views on the principles of corporate governance. Our annual operating budget is around \$40,000 or \$45,000.

[Traduction]

Le président: Je m'étonne que la loi contienne ce genre de disposition. Je ne vois vraiment pas d'où cela provient. Nous y reviendrons lorsque nous examinerons le RPC. C'est une bien curieuse disposition.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Nous apprécions vos commentaires sur la loi des banques du Canada. À la lecture de votre mémoire, je suis presque tentée de souscrire en bloc à la plupart de vos propositions. Il reste quand même que la protection du petit actionnaire et en même temps le gros bon sens animent votre croisade. Si on parle de croisade, c'est qu'effectivement, je pense que la cause était tellement difficile, l'adversaire était tellement important que je suppose que ce n'est pas facile pour un simple actionnaire qui détiendrait quelques actions de partir en guerre. Il faut avoir un groupe de personnes que vous représentez.

Est-ce qu'on peut avoir un historique de votre groupe, de son fonctionnement et de son financement? Vous représentez des actionnaires, des consommateurs, des citoyens, qui sont les membres de votre association.

M. Michaud: Il y a deux axes sous notre action. Nous sommes la protection des épargnants et des investisseurs et des actionnaires, tous ceux qui investissent dans des sociétés ouvertes. Pour l'instant, la partie défense de droit des actionnaires a été plus importante que la partie défense des épargnants, c'est-à-dire des consommateurs. Là nous sommes à étudier les projets de fusion bancaire pour voir si les consommateurs, les épargnants — ce sera l'autre partie qui s'en vient — seront bien ou mal servis. Mais notre proposition n'est pas arrêtée là-dessus comme elle n'est pas arrêtée non plus sur le principe de la fusion.

Je vous fais remarquer une chose que j'ai oubliée: quand j'ai proposé la séparation des postes à la Banque de Montréal et à la Banque Royale, ils ont jeté des cris d'orfraie, c'était épouvantable, c'était inacceptable. Là ils décident de se fusionner et ils séparent les postes.

Le président de la Banque de Montréal va devenir le président du conseil, là le principe est bon parce que la banque devient plus grosse. Je ne sais pas si vous trouvez la logique là-dedans. Il y a une protection des emplois par le haut mais je ne sais pas s'il va y en avoir par le bas. Le principe de la séparation des postes devient bon parce qu'il y a une fusion mais il n'est pas bon quand il reste séparé. Débrouillez-vous avec cela, ce n'est pas une logique imperturbable.

Nous avons actuellement à peu près un millier de membres qui paient 25 \$ par année. Nous les recrutons dans tous les secteurs de la société. Il y a des sénateurs et des députés qui sont membres de notre association, grâce au ciel, je les remercie. Mais nous ne rendons aucun service direct. La cotisation est de 25 \$ par année, nous vivons sous le seuil de la pauvreté, de la misère presque. C'est à coups de demandes répétées que nous recevons, dois-je le dire, un soutien financier du ministre des Finances du Québec, de quelques investisseurs institutionnels qui approuvent notre action sur les principes de la régie d'entreprise. On a un budget de 40 000, 45 000 dollars par année.

With a budget like that, we are not about to revolutionize the world overnight.

Senator Hervieux-Payette: Mr. Chairman, I feel it is important to clarify who Mr. Michaud represents and how his association is funded. When a person raises important issues like this, he leaves himself open to criticism. Therefore, it is important to know that his support is widespread.

My question is this: Although you have most often targeted banks, would your 15 proposals apply as well to all business corporations, that is to all publicly held corporations?

Mr. Michaud: Yes, *mutatis mutandis*.

Senator Hervieux-Payette: That is worthwhile noting because we are not talking about a single industry here, but rather about all public corporations.

Proposal 6 on page 5 recommends that a shareholder list be made available to the corporation. I was a legal secretary in the 1970s, back when shareholder lists were readily available. I have not researched this subject, but I was told that at some point in time, brokers acquired title to the shares and information about shareholder lists became hard to come by. I do not think that it was ever the intention of the legislator to hide the identity of shareholders. I suppose we can blame computers and the increase in the number of shareholders for the fact that at some point, this information somehow got lost.

Is the securities commission unresponsive to this? It has to know who the shareholders are in order to ensure that they receive their notice of meeting. Some corporations do send out these notices to their shareholders. There has to be a list somewhere. Why is this list not available to the general public or to shareholders in particular?

Mr. Michaud: No such list exists. The Bank Act states that every shareholder has the right to consult the list of shareholders. That is what I did and I came across names like Lévesque, Beaubien et Geoffrion, Midland and so forth. Combined, these brokerage firms represented perhaps 30,000 shareholders. Even the bank does not know the names of individual shareholders.

[English]

The Chairman: Just so that we are clear, that is not unique to banks.

Mr. Michaud: No; to corporations.

[Translation]

Mr. Michaud: There is no list.

Senator Hervieux-Payette: I realize that. Then how do they manage to send out the notices of meeting?

Mr. Michaud: The broker says to the corporation or to the bank: how many documents do you want? The answer he gets is 35,000. The broker then takes the list and sends it to Lévesque, Beaubien et Geoffrion, Midland et al and to those shareholders who have requested the notice of meeting and the annual report.

Ce n'est pas demain la veille qu'on va révolutionner le monde avec cela.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je pense qu'il est important, monsieur le président, de préciser qui représente M. Michaud, ou les modes de financement. Quand on soulève autant de points importants, on peut être critiqué, donc je pense que c'est bon de savoir que la base est quand même très large.

Je me demandais si vos 15 propositions, en pointant plus souvent du doigt les banques, en général, s'appliqueraient aussi à toutes les sociétés par actions, à toutes les sociétés publiques?

M. Michaud: *Mutatis mutandis*, oui.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je pense que c'est important de vérifier cela parce que ce n'est pas une seule industrie mais c'est l'ensemble des sociétés publiques.

À la page cinq, votre proposition six mentionne de rendre disponible à la société la liste de ses actionnaires. J'étais secrétaire légale dans les années 1970 au moment où il y avait moins de monde, où elle était disponible et on pouvait avoir accès à la liste des actionnaires. En cours de route — je n'ai pas fait l'histoire de cette mesure — on m'a dit qu'à un moment donné, les titres ont été détenus par les courtiers et cette information est disparue. Je ne pense pas qu'il y ait jamais eu un législateur qui a eu l'intention de cacher l'identité des actionnaires. C'est le système informatisé, à toutes fins pratiques et aussi l'augmentation du nombre d'actionnaires, je suppose, qui a fait qu'à un moment donné, cette liste est disparue dans la nuit des temps.

Est-ce que la Commission des valeurs mobilières est réfractaire? Elle doit connaître les actionnaires pour s'assurer que tous les actionnaires, par exemple, reçoivent leur avis de convocation. Il y a des sociétés qui nous envoient les convocations. Il y a une liste quelque part. Pourquoi cette liste est-elle soustraite du public en général et des individus en particulier qui sont actionnaires.

M. Michaud: Il n'y en a pas de liste. La Loi des banques dit que tout actionnaire a le droit de consulter la liste des actionnaires. Je l'ai fait et on arrive à la liste des actionnaires numéro untel, Lévesque, Beaubien et Geoffrion, Midland, et cetera. Ah! il y a peut-être 30 000 actionnaires là-dedans. Même la banque ne sait pas, ne connaît pas ces noms, ni l'actionnaire, ni la banque.

[Traduction]

Le président: Pour ce que ce soit bien clair, ce n'est pas particulier aux banques.

M. Michaud: Non, aux sociétés.

[Français]

M. Michaud: Il n'y en a pas de liste.

Le sénateur Hervieux-Payette: Cela je sais, comment font-elles pour envoyer des avis de convocation?

M. Michaud: Le courtier dit à la corporation ou à la banque: combien de documents voulez-vous? On répond: 35 000. Alors le courtier prend sa liste et l'envoie à Lévesque, Beaubien et Geoffrion, Midland, et cetera et l'envoie à ceux de ces actionnaires qui ont demandé l'avis de convocation et le rapport

Those who have not requested these documents do not receive them. Again, there is something wrong here. Even the corporations want to have the shareholder list. But they cannot have it, because no such list exists.

Senator Hervieux-Payette: I think that over time, a technological error occurred and the time has certainly come to correct it. I would also imagine that the Quebec and federal revenue departments would like some assurances that everyone has received the proper forms for paying tax on the shares they hold.

[English]

The Chairman: As you know, that issue was covered in our report of about one year ago on changes to the Canada Business Corporations Act, wherein we proposed a change that would make the list available. We have been told by the government that all the changes that we recommended will be incorporated into the Canada Business Corporations Act when the changes come before Parliament next fall. Typically that would mean that the next time the Bank Act comes before Parliament, that change would also be made. My guess is that that list will be changed as the acts come up.

[Translation]

Senator Meighen: Just to clarify something, even if you do manage to find out the corporation's name, this does not change the fact that you will not necessarily know the true identity of all shareholders. For example, you find out that 12345 Ontario Inc., a numbered company, holds 100,000 shares in bank X. It is not that I object to your proposal. However, are you really any further ahead by knowing that 12345 Ontario Inc. holds 100,000 shares?

Mr. Michaud: If I wish to submit a proposal and solicit proxies in support of my proposal — I would have to write to 100,000 shareholders individually. If a further 30,000 or 40,000 shares are held by Lévesque Beaubien or some other brokerage firm, and the shareholders' names are anonymous, it would cost hundreds of thousands of dollars to contact everyone. What we need is a list of shareholder names.

Senator Hervieux-Payette: If a dispute were to arise with respect to proposal 9, could a shareholder appeal to the securities commission rather than to Superior Court which is already bogged down in cases and not an expert on the subject, given that what the shareholder really wants is someone to decide if the corporation was justified in rejecting his proposal for submission at the shareholders meeting. Since the various commissions endorse a number of documents when a public offering is made, from a pragmatic standpoint, if a shareholder has to make an application to Superior Court, and incur expenses and put up with delays, which can be a fairly costly process, perhaps a special commission would be the best way of stopping shareholders in a public corporation from making futile proposals. If a public corporation rejects the shareholder proposal, then that shareholder could protest the decision and demand that the matter be settled by an arbitrator of some sort. The securities commission could be that arbitrator. I support the submission of reasonable proposals. Who should we look to to decide whether a proposal is reasonable

annuel alors que ceux qui ne l'ont pas demandé ne sont pas convoqués. Là aussi, il y a quelque chose qui ne marche pas, même les corporations veulent la liste. Elles ne sont pas capable de la reconstituer, cela n'existe pas.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je pense que c'est une erreur technologique qui est arrivée avec le temps et il serait certainement temps de la corriger. Je suppose aussi qu'il y a deux ministères du Revenu, au Québec et à Ottawa, qui aimeraient à un moment donné s'assurer que tout le monde a reçu ses formulaires pour payer l'impôt sur les actions détenues.

[Traduction]

Le président: Comme vous le savez, nous avons abordé cette question il y a un an environ, dans notre rapport concernant les modifications à la Loi sur les sociétés par actions dans lequel nous avons proposé un changement qui permettrait d'obtenir la liste. Le gouvernement nous a dit que tous les changements que nous avions recommandés seraient intégrés dans la loi lorsque les modifications seraient soumises au Parlement l'automne prochain. Autrement dit, la prochaine fois que la Loi sur les banques sera présentée au Parlement, ce changement sera également apporté. Je suppose que cette liste sera modifiée à ce moment-là.

[Français]

Le sénateur Meighen: Juste une précision, tout ceci étant dit, cela ne change pas le fait que par le truchement de nom corporatif, on ne saura pas nécessairement l'identité réelle de tous les actionnaires. Par exemple, vous avez 12345 Ontario Inc. qui détient 100 000 actions de la banque X. Ce n'est pas parce que je suis contre votre proposition. Mais êtes-vous plus avancé en sachant que 12345 Ontario Inc. détient 100 000 actions?

M. Michaud: Si je fais une proposition et que je veux solliciter des procurations en faveur de ..., il faudrait que j'écrive aux 100 000 actionnaires nominativement, si je veux solliciter des procurations et qu'ils votent en faveur de ma proposition. Si c'est la firme Lévesque Beaubien ou un autre courtier, c'est anonyme, il en a 30 000, 40 000, c'est un cirque de faire cela, cela coûterait des centaines de milliers de dollars. Il faut une liste nominative.

Le sénateur Hervieux-Payette: Sur la proposition neuf, il peut y avoir à un différend, est-ce que la commissions des valeurs mobilières serait l'organisme pour en appeler plutôt que d'aller devant la cour supérieure qui est déjà embourbée et qui est moins spécialisée en la matière, lorsqu'on veut juger du bien-fondé de la décision de la société de rejeter des propositions de l'assemblée des actionnaires. Étant donné que diverses commissions approuvent un certain nombre de documents lorsque que l'émission publique se fait, de façon pragmatique, si on est obligé d'aller devant le tribunal de la cour supérieure et d'encourir des frais et des délais, qui sont quand même assez onéreux, une commission spécialisée me semblerait peut-être le véhicule pour éviter des propositions futiles et un peu folles envers une société publique. Si la société publique n'accepte pas, le citoyen dit: bien je regrette, mais je conteste et je vais aller devant un mécanisme d'arbitrage quelconque. La Commission des valeurs mobilières pourrait peut-être être l'arbitre. Je suis pour l'ouverture des propositions raisonnables. Qui pourrait juger de la «raisonnabilité»

and in the public interest? Perhaps the answer is the securities commission.

Mr. Michaud: That certainly is a good idea. However, are security commissions fully versed in the Bank Act and the Business Corporations Act? Do they have the necessary legal departments? I see this more as a matter for the Office of the Superintendent of Financial Institutions in Ottawa to handle. Rejected proposals could be examined by a division of the Office. Once the shareholder has decided to contact the superintendent, a small committee could determine whether or not the proposal is well founded and subsequently hand down a ruling. A shareholder forced to take his case to Superior Court could incur costs of between \$30,000 and \$35,000. That is ridiculous. Once the Office of the Superintendent has ruled on the proposal, I would be surprised if the bank refused to include it in the management circular.

Senator Hervieux-Payette: As for the ten-year limit on director terms, I rarely agree with setting limits. Ultimately, it is always arbitrary. Some directors can do an excellent job for 20 years. I do not really have a sound reason for supporting that particular proposal, but as for the others, I concur with you.

[English]

Senator Stewart: I have two questions. I do not want the first one to sound defeatist or pessimistic. However, how worthwhile is the battle to get proxies so as to be able to make a proposal? Is it not true that the shareholders' meetings of major corporations are really not business occasions, but social occasions, and that we might as well accept that fact?

[Translation]

Mr. Michaud: That is precisely what we want to change. Generally speaking, the shareholder meetings of banks and large corporations are a farce. Officials are there to sing the praises of the beloved chairman, shareholders are bombarded with images of the chairman embracing a synchronized swimmer on a giant screen, or some such thing, and all staff of the corporation are given a day off. The lowly shareholder who dares ask a question, as I did, is shouted down. He is seen as disrupting the established order of things.

That is what we want to change. Shareholders have one day a year to demand a reckoning of accounts and to examine the reports and financial statements. We want to give some power to shareholders who in essence are the owners of their company. Shareholder meetings resemble nothing more than social gatherings. Everything must be wrapped up by 12:30 or 1:00. I have seen this happen. There may be 30 people standing in line at the microphone waiting to ask questions. The chairman then says the meeting is adjourned and lunch is ready. Thirty or forty shareholders are left cooling their heels. Such behaviour is somewhat insulting because shareholders are legally entitled to ask questions. Through our efforts, we want to strengthen shareholder rights.

de l'intérêt public? Peut-être que ce serait la Commission des valeurs mobilières.

M. Michaud: C'est sûrement une bonne idée. Est-ce que les commissions des valeurs mobilières ont l'intelligence complète de la Loi sur les banques et les corporations? Est-ce qu'ils ont le contentieux nécessaire? Je voyais plus cela au niveau du bureau du surintendant des institutions financières à Ottawa. Un service du bureau pourrait étudier les propositions quand elles ont été refusées. Un actionnaire pourrait dire: je vais en appeler au surintendant. Un petit comité dirait: oui, cette proposition est frivole et il rendrait un petit jugement. Il y aurait quelque chose entre l'actionnaire qui est obligé de payer, pour aller en Cour supérieure, entre 30 000 et 35 000 \$ pour faire passer une proposition, c'est exagéré. Quand on aurait le jugement ou l'avis du bureau du surintendant, ce serait étonnant que la banque refuse de l'inclure dans la circulaire de direction.

Le sénateur Hervieux-Payette: En ce qui concerne la limite de 10 ans du terme des administrateurs, je suis très rarement d'accord avec des limites. C'est toujours arbitraire, 10 ans, 5 ans, 25 ans, il peut y avoir des gens qui font un très bon travail pendant 20 ans. Je n'ai pas de rationnel vraiment sérieux pour dire que je souscris à cela mais dans l'ensemble, j'appuie vos propositions.

[Traduction]

Le sénateur Stewart: J'ai deux questions à poser. Je ne voudrais pas être le premier à me montrer défaitiste ou pessimiste. Néanmoins, dans quelle mesure est-il utile de se battre pour obtenir des procurations afin de pouvoir présenter une proposition? N'est-il pas vrai que les assemblées des actionnaires des grandes sociétés sont davantage des réunions sociales que des réunions d'affaires et qu'il faut accepter cette réalité?

[Français]

M. Michaud: C'est justement ce que nous voulons changer. Généralement, les assemblées de banques ou de grandes corporations sont des mascarades. Ce sont des hymnes presque stalinien à la gloire du bien aimé président, où l'on voit un président embrasser une nageuse synchronisée sur un écran géant, où l'on donne congé à tout le personnel de la société. Le pauvre actionnaire qui va poser une question, comme cela m'est arrivé, se fait huer. Il dérange l'ordre établi, le scénario.

Alors c'est ce que nous voulons changer. Les actionnaires ont une journée par année pour demander des comptes, pour regarder les examens, les états financiers et nous voulons donner du pouvoir aux actionnaires qui sont les propriétaires de leur entreprise. Justement, je réponds à votre question. Si on baisse les bras et qu'on dit c'est du social, c'est alors le syndrome du buffet. Il faut que tout soit terminé à midi et demi ou une heure. J'ai vu cela. Il y a 30 personnes qui sont là au micro, qui attendent pour poser des questions. Le président dit: l'assemblée est terminée, le buffet est prêt. Il y a 30, 40 actionnaires qui poireautent. Il y a quelque chose de méprisant là, les actionnaires ont le droit de poser des questions, la loi leur accorde ce droit. Nous voulons renforcer le droit des actionnaires précisément.

Mr. Paul Lussier, Directeur, Association de protection des épargnants et des investisseurs du Québec: There is also another important factor to consider in the case of banks. Given that no one shareholder can hold more than 10 per cent of the bank's overall shares, and given that there is a very large number of shareholders, shareholder meetings are the only opportunity for the true owners of the bank, namely the shareholders, to voice their opinions. Given the way such meetings are organized, the CEO and his assistants come across as being the owners of the bank. Indeed, they act as if they are. The resulting role confusion is very unhealthy for the future of the Canadian banking system.

[English]

Senator Stewart: My second question is rather different. I keep reading about mergers: Mergers of automobile companies, mergers of banks and other kind of financial institutions. It happens in Europe. It happens in the United States. Have you given any thought to this consolidation of financial power? It is called rationalization. Have you given any thought to this phenomenon?

[Translation]

Mr. Michaud: As I explained to you earlier, we have not yet decided whether the announced merger of two of the four Canadian banks is a positive or negative development. We are still examining the ramifications of the proposed merger.

At this stage, we are somewhat dubious that the merger will prove to be a positive move. In the medium-term, shareholders may benefit. However, I do not feel that it would be in the best interest of investors, that is bank customers. Why? Because such mergers eliminate competition and competition is at the very heart of capitalism. As things now stand, with six banks, we already have an oligopoly. Soon that number will cut to four, and later to two. We could end up with one bank if we persist in believing that bigger is better. We cannot play with the big boys unless the big boys come and play in our backyard. Ultimately, perhaps by the year 2010, the Americans will end up buying the only remaining Canadian bank and the entire Canadian economy will be controlled by the United States.

These are the risks and negatives associated with globalization. Nation states and governments would do well to proceed very cautiously and to make sure that if they choose this path, they do not go too far and lose their perspective.

In spite of a few shortcomings, the Canadian banking system has posted some good results thus far. Profits totalling \$8 billion for six or seven banks, well that is not too shabby. I have never spoken out against banks making profits. Our association wants banks to turn a profit, provided they do not do so through illicit or illegal activities. Shareholders must receive a fair rate of return on their investment. Basically, that is how we feel. However, we have not yet made a decision about the proposed mergers. We will likely organize a meeting in the fall, prior to the release of the McKay report, at which time we will discuss the pros and cons of the mergers. We will try to initiate a public debate on the matter.

M. Paul Lussier, administrateur, Association de protection des épargnants et des investisseurs du Québec: Je pense que dans le cas des banques, il y a aussi un autre aspect important: le fait qu'aucun actionnaire ne peut détenir plus de 10 p. 100, qu'il y a un actionariat élargi très vaste et c'est l'endroit où les vrais propriétaires de la banque, soit les actionnaires, devraient pouvoir faire sentir leur opinion. La façon dont les choses sont organisées, en fait, les propriétaires de la banque semblent être le président de l'exécutif et ses adjoints. Ils se conduisent d'ailleurs comme tel. Il y a une espèce de confusion des genres qui découle de cela qui est très malsaine pour l'avenir du système bancaire canadien en soi.

[Traduction]

Le sénateur Stewart: Ma deuxième question est assez différente. Il est constamment question de fusions, que ce soit des fusions de fabricants d'automobiles, de banques ou d'autres institutions financières. Cela arrive en Europe ou aux États-Unis. Avez-vous réfléchi à ce regroupement des pouvoirs financiers? C'est ce qu'on qualifie de rationalisation. Avez-vous réfléchi à ce phénomène?

[Français]

M. Michaud: Comme je vous l'ai expliqué tout à l'heure, nous n'avons pas arrêté notre position sur le bien-fondé ou le mal fondé de la fusion annoncée de deux des quatre banques canadiennes. On n'a pas arrêté notre position. Nous sommes à étudier cela.

À ce stade de notre réflexion, nous sommes dubitatifs. À moyen terme, c'est peut-être dans l'intérêt des actionnaires. Je crois que c'est contre l'intérêt des épargnants, de ceux qui sont les clients des banques. Pourquoi? Parce que d'abord cela enlève la concurrence, le capitalisme repose sur le principe de la concurrence. Déjà on a un oligopole de six banques, on va le réduire à quatre, qui va se réduire à deux, qui va se réduire à une parce que cette logique infernale va continuer. Si «bigger is better», cela va continuer. Les quatre vont devenir deux. Elles vont finalement devenir une. Et là on ne peut pas jouer dans la cour des grands tant que les grands ne viennent jouer dans notre cour. Résultat: les Américains vont acheter la seule banque canadienne qui va rester, peut-être dans les années 2010, et toute l'économie du Canada va passer sous le contrôle américain.

Ce sont les dangers et les effets pervers de la mondialisation. Le rôle des États nations, des gouvernements est de faire bien attention, si on se met le doigt dans cet engrenage, que cela ne se rende pas à des limites déraisonnables.

Le système bancaire canadien, malgré ses quelques faiblesses, a donné jusqu'ici de bons résultats, huit milliards de profits par année pour six ou sept banques, ce n'est pas mauvais. Vous ne m'avez jamais entendu parler contre les profits de banques. Notre association appuie les profits de banques à condition que cela ne se fasse pas de façon illicite, illégale. Il doit y avoir un juste retour aux actionnaires. C'est notre réflexion, en vrac, en gros. Mais elle n'est pas arrêtée. Nous allons probablement organiser un colloque à l'automne, avant le rapport McKay, en réunissant le pour et le contre. Les invitations commencent à être envoyés pour essayer d'avoir un débat public sur cette question.

Senator Meighen: There are two parts to my question. With respect to tax havens, I think there are different kinds of havens. In some countries, tax laws are more favourable to business corporations. If we were to prohibit large Canadian corporations or banks from putting their money in certain tax haven countries, would we not be placing them at the disadvantage vis-à-vis their competitors? After all, they are not doing anything illegal.

Secondly, the approach advocated by Mr. Dey in his report has been, quite surprisingly, successful. Even though no legislative measures were adopted, boards of directors altered their behaviour quite radically because they could find themselves in a rather embarrassing situation if they fail to provide reasonable answers to shareholders.

Do you not think that this approach is preferable to doing battle with the boards at annual shareholder meetings where everyone has only so much time to speak and where it is difficult to hold people's attention all day and get them to listen to your proposals? Perhaps I am not making myself clear.

Mr. Michaud: As far as tax havens are concerned, I think it would be a good idea for governments to establish a commission of inquiry to look into this matter. We have no way of knowing what goes on in tax haven countries. That is why we would like the committee to suggest to the government that it examine the matter thoroughly. We do not know what goes on in tax havens like the Cayman Islands, the Caribbean or Andorra, but we do know that some operations amount to tax evasion.

Interest income earned on a bank account in the Cayman Islands is not necessarily going to show up in Canada. We know that instances of tax evasion are prevalent. While this may be legal, it is nonetheless immoral. That is why I mentioned the problem of tax havens. Governments have a responsibility to keep the public informed.

Senator Meighen: Tax invasion is illegal, while tax avoidance is not.

Mr. Michaud: I agree. Tax avoidance is legal, while tax evasion is not.

Senator Meighen: Personally, do you feel morally bound to pay as much tax as is possible?

Mr. Michaud: Yes. I do not try to avoid paying taxes. I have nothing to hide.

Senator Meighen: There are steps you can take, legal steps, to pay less taxes.

Mr. Michaud: I do not have enough money to concern myself with tax evasion. The Dey report on the Toronto Stock Exchange got the ball rolling several years ago, following incidents of shareholder activism. This has been going on for 30 years in the United States, but it is a recent phenomenon in Canada. I am the first shareholder activist in Canada.

Le sénateur Meighen: Ma question a deux volets. Voyez-vous un problème à définir un paradis fiscal? Il y a des degrés de paradis, me semble-t-il. Il existe des juridictions où les lois fiscales sont plus favorables au commerce que d'autres. Ne croyez-vous pas qu'une interdiction de notre part contre l'implication des banques ou des grandes sociétés canadiennes à participer, pour employer votre expression, à certains paradis fiscaux, ne les mettrait pas en désavantage vis-à-vis leurs concurrents? Je parle d'une activité tout à fait légale.

Deuxièmement, il me semble que l'approche employée par M. Dey dans son rapport a eu un succès assez étonnant. Sans mesure législative, on a quand même assisté à un changement assez marqué dans le comportement des conseils d'administration, en raison de l'embarras public dans lequel ces conseils pouvaient être plongés s'ils ne donnaient pas une réponse raisonnable.

Ne pouvez-vous pas employer cette approche dans votre campagne plutôt que de vous engager dans un champ de bataille aux assemblées annuelles où tout le monde a un temps limité et où il est difficile de garder le monde pendant toute une journée à écouter vos propositions? Je m'exprime peut-être d'une façon un peu confuse.

M. Michaud: J'ai abordé la définition de paradis fiscal parce qu'il serait de la compétence ou opportun que les gouvernements instituent une petite commission d'enquête là-dessus. Nous n'avons pas les moyens de savoir quelles activités se déroulent dans les paradis fiscaux. C'est la raison pour laquelle nous demandons au comité de suggérer au gouvernement une étude exhaustive à ce sujet. Il n'y en a pas au Canada. On ne sait pas ce qu'ils font aux îles Caïmans, dans les Antilles, en république d'Andorre mais on sait très bien qu'il y a de l'évasion fiscale.

Les revenus d'intérêt que vous allez retirer de votre compte de banque aux îles Caïmans, ce n'est sûrement pas pour que ce soit très transparent au Canada. On sait qu'il y a de l'évasion fiscale. Cela peut être légal mais c'est immoral. C'est pour cela qu'on a abordé le problème des paradis fiscaux. Il appartient aux gouvernements de nous informer là-dessus.

Le sénateur Meighen: L'évasion est illégale et l'«avoidance» est légale.

M. Michaud: L'évitement est légal et l'évasion est illégale.

Le sénateur Meighen: Dans votre vie personnelle, vous vous imposez de payer le plus grand montant possible de taxes?

M. Michaud: Oui. Je ne cherche ni l'évitement, ni l'«avoidance». Je suis dans une tour d'ivoire, j'habite une maison de verre, j'ai les culottes baissées.

Le sénateur Meighen: Il y a moyen d'arranger vos affaires pour que d'une façon légale, ouverte, vous payiez moins de taxes.

M. Michaud: Je n'ai pas assez d'argent pour faire de l'évasion fiscale. C'est vrai que le rapport Dey sur le Toronto Stock Exchange a amorcé la pompe, quelques années après ce qu'on a appelé le «shareholder activism». Cela dure depuis 30 ans aux États-Unis mais on commence à peine au Canada. Je suis le premier «shareholder activist» au Canada.

You ask if I would not be better off adopting a conciliatory approach as an institutional investor? You say that shareholders have one day a year to hear my proposals. However, 95 per cent of shareholders had already voted because at the meeting, a mere five per cent or one per cent of the vote is held. Shareholders have already assigned their proxies. In the United States, large corporation shareholder meetings sometimes last an entire day or even a day and a half. Here in Canada, shareholders have from 10 a.m. to 12 noon, and meetings are more of a friendly, social gathering. The purpose of such meetings should be to give shareholders an opportunity to discuss the corporation's or bank's affairs.

All of my proposals have always focused on the value of shareholder assets.

[English]

The Chairman: Thank you for attending. We are delighted to have had an opportunity to meet you.

The committee adjourned.

Vous me dites: est-ce que vous ne seriez pas mieux d'utiliser la voie conciliante des investisseurs institutionnels? Vous me dites qu'il y a une journée par année où les actionnaires entendent mes propositions. Mais, 95 p. 100 de ceux-ci ont voté avant pour mes propositions parce qu'à l'assemblée, il n'y a que cinq p. 100 à peine ou un p. 100 du vote qui est tenu. Le vote est déjà fait. Ceux qui les ont reçus ont donné leur procuration. Alors aux États-Unis, les assemblées de grandes corporations durent parfois toute la journée et même une journée et demie. Ici on vous donne de 10 heures à midi, justement pour rester dans le caractère social, aimable d'une assemblée. À une assemblée, on traite de nos affaires.

Toutes mes propositions ont toujours été ciblées sur la plus-value de l'avoir des actionnaires.

[Traduction]

Le président: Merci d'être venus. Nous sommes ravis d'avoir eu l'occasion de vous rencontrer.

La séance est levée.

APPENDIX

OBSERVATIONS ON BILL C-28

On 26 May 1998, the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce (the "committee") considered Bill C-28, an act to amend the *Income Tax Act* and other statutes. The committee heard from officials of the Department of Finance and representatives of the Mikisew Cree First Nation who appeared to express their concerns about proposed amendments to paragraph 149(1)(d) of the *Income Tax Act*.

The committee wishes to make the following observations about Bill C-28.

PROPOSED AMENDMENTS TO SECTION 149 OF THE INCOME TAX ACT

Section 149 of the *Income Tax Act* exempts from tax the taxable income of any corporation, commission, or association where at least 90% of the shares or the capital is owned by the federal government, the provincial government or a Canadian municipality. The committee was told that the courts have extended the interpretation of this section to other entities that serve as a public authority providing functions of government.

Bill C-28 would, among other things, clarify the scope of the exemption in various situations where an entity or combination of entities owns either 100% or at least 90% of the shares or capital of a corporation, commission or association. In the case of municipal subsidiary corporations, proposed new paragraph 149(1)(d.5) provides that the tax exemption would be available only where no more than 10% of the income was earned from activities carried on outside the geographical boundaries of the municipalities owning the shares or capital of the corporations.

Representatives of the Mikisew Cree First Nation appeared before the committee to express their views about the proposed amendment to paragraph 149(1)(d).

The Mikisew Cree First Nation is located in the extreme northeastern corner of Alberta on and around the shores of Lake Athabasca. The community is isolated and for nine months of the year travel in and out of the community is limited to boat or plane. The Mikisew have developed a variety of companies to serve their needs, including companies to manage fuel distribution, air travel and shipping, construction, building materials and labour services for the oil sands developments in Fort McMurray. They noted that their companies are not designed to return a dividend or profit to shareholders, but rather to provide opportunities for the members of the community to engage in training, employment and the delivery of essential community services.

Because the Mikisew engage in businesses that operate outside their community, they contend that the imposition of the 10% geographical limitation would severely impair the ability of their isolated community to develop and participate in the mainstream economy. They noted that section 149 encourages the creation of institutional and management structures by First Nations which, in turn, promotes economic development. The Mikisew further pointed out that by developing the governing and

ANNEXE

OBSERVATIONS SUR LE PROJET DE LOI C-28

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce (le «comité») s'est penché, le 26 mai 1998, sur le projet de loi C-28, Loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu* et d'autres lois. Des hauts fonctionnaires du ministère des Finances et des représentants de la Première nation crie de Mikisew sont venus lui exprimer les craintes que les modifications à l'alinéa 149(1)d) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* leur inspire.

Le comité désire formuler les observations suivantes au sujet du projet de loi C-28.

MODIFICATIONS PROPOSÉES À L'ARTICLE 149 DE LA LOI DE L'IMPÔT SUR LE REVENU

L'article 149 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* soustrait à l'impôt le revenu imposable de toute société, commission ou association dont le gouvernement fédéral, un gouvernement provincial ou une municipalité canadienne détient au moins 90 p. 100 des actions ou du capital. Le comité s'est fait dire que les tribunaux ont étendu leur interprétation de cet article à d'autres entités qui servent d'organismes publics et assurent des fonctions gouvernementales.

Le projet de loi C-28 clarifierait entre autres la portée de cette exemption dans diverses situations où une entité ou un ensemble d'entités détient sinon la totalité au moins 90 p. 100 des actions ou du capital d'une société, commission ou association. Selon le nouvel sous-alinéa 149(1)d.5), les filiales municipales n'obtiennent l'exonération fiscale que si au maximum 10 p. 100 du revenu est tiré d'activités exercées en dehors des limites géographiques de la municipalité qui détient leurs actions ou leur capital.

Des représentants de la Première nation crie Mikisew ont comparu devant le comité pour exprimer leur opinion au sujet de la modification proposée à l'alinéa 149(1)d).

La Première nation crie Mikisew habite l'extrémité nord-est de l'Alberta aux abords du lac Athabasca. Leur collectivité est isolée et pendant neuf mois de l'année on ne peut s'y rendre ou en sortir que par bateau ou par avion. Les Cris Mikisew ont créé diverses entreprises pour répondre à leurs besoins, dont des entreprises d'approvisionnement en carburant, de transport aérien, de construction, de matériaux de construction et de services de main-d'œuvre pour la mise en valeur des sables bitumineux à Fort McMurray. Ils précisent que leurs entreprises n'ont pas pour objet de verser un dividende ou de réaliser des profits pour leurs actionnaires, mais plutôt de permettre aux membres de la collectivité de se former, de trouver de l'emploi et d'assurer des services communautaires essentiels.

Comme les Cris Mikisew se livrent à des entreprises qui exercent leurs activités en dehors de la collectivité, ils prétendent que l'imposition de cette limite géographique de 10 p. 100 entraverait gravement l'aptitude de leur collectivité isolée à s'épanouir et à prendre part à la vie économique. Ils rappellent que l'article 149 encourage la création, par les premières nations, d'institutions et de structures de gestion qui favorisent à leur tour le progrès économique. Les Cris Mikisew nous ont aussi fait

management structures required to be eligible for the tax exemption, they are also establishing the foundations of self-government.

The Department of Finance advised the committee that officials from the Department and the Mikisew have begun to discuss alternatives ways, including a possible tax agreement between the federal government and the Mikisew, to deal with the concerns raised.

The committee is sympathetic to the concerns of the Mikisew and believes that it is in the public interest that a way be found to solve their problem.

The committee notes that the proposed amendments to section 149 will not affect the Mikisew until 1 April 1999. The committee encourages the Department and the Mikisew to use their best efforts to reach a compromise before 1 April 1999 that will be satisfactory to both parties and will allow the Mikisew to continue to engage in economic development essential to the growth and prosperity of their community.

The committee asked to be kept informed of the progress being achieved in the discussions between the Mikisew and the Department and agreed to review the issue when the committee considers budget legislation next spring, if the issue has not been resolved by that time.

AMENDMENTS TO THE FEDERAL-PROVINCIAL FISCAL ARRANGEMENTS ACT RELATING TO THE CANADA HEALTH AND SOCIAL TRANSFER

The 1995 federal budget altered the system of federal transfers to the provinces and territories for social assistance, health and post-secondary education. Prior to that time, these transfers were part of two arrangements — the Canada Assistance Plan (CAP) for social assistance and Established Programs Financing (EPF) for health and post-secondary education.

When CAP and medicare began in the mid-1960s, federal payments to the provinces and territories were based on provincial and territorial spending on social assistance. For every provincial dollar spent under the program, the federal government would contribute an equivalent amount.

EPF was introduced in 1977. Transfers under EPF had two components — a cash transfer and a tax point transfer. Under the tax point transfer arrangement, the federal government lowers its tax rates thereby allowing the provincial governments to increase their tax rates by an equivalent amount. Thus, EPF changed the funding for most cost-shared social programs from a 50-50 federal provincial program to one in which the federal contribution was much less cash and some tax points.

remarquer qu'en établissant les structures d'administration et de gestion nécessaires pour profiter de l'exonération fiscale, ils établissent en même temps les fondements de l'autodétermination.

Le ministère des Finances a signalé au comité que ses hauts fonctionnaires et les Cris Mikisew ont commencé à discuter d'autres façons, dont une éventuelle entente fiscale entre le gouvernement fédéral et les Cris Mikisew, pour régler ces sujets d'inquiétude.

Le comité comprend les préoccupations des Cris Mikisew et estime qu'il est dans l'intérêt public de trouver une solution à leurs problèmes.

Le comité constate que les modifications proposées à l'article 149 ne toucheront les Cris Mikisew qu'à partir du 1^{er} avril 1999. Il encourage le ministère et les Cris Mikisew à faire de leur mieux pour trouver, d'ici là, un compromis mutuellement acceptable par lequel les Cris Mikisew pourraient continuer de prendre part au développement économique essentiel à la croissance et la prospérité de leur collectivité.

Le comité a demandé qu'on le tienne au courant de l'avancement des discussions entre les Cris Mikisew et le Ministère et il a accepté de revoir la question au moment où il étudiera les mesures législatives d'exécution du budget au printemps prochain si elle n'a pas été réglée d'ici là.

MODIFICATIONS À LA LOI SUR LES ARRANGEMENTS FISCAUX ENTRE LE GOUVERNEMENT FÉDÉRAL ET LES PROVINCES RELATIVES AU TRANSFERT CANADIEN EN MATIÈRE DE SANTÉ ET DE PROGRAMMES SOCIAUX

Le budget fédéral de 1995 a modifié le régime de transferts fédéraux aux provinces et territoires en matière d'assistance sociale, de santé et d'enseignement postsecondaire. Jusque là, ces transferts se faisaient en vertu de deux ententes: le Régime d'assistance publique du Canada (RAPC) pour l'assistance sociale, et les accords sur le Financement des programmes établis (FPE) pour la santé et l'enseignement postsecondaire.

Lorsque le RAPC et l'assurance-maladie ont été institués, au milieu des années 60, les paiements du gouvernement fédéral aux provinces et aux territoires reposaient sur les dépenses des provinces et des territoires au titre de l'aide sociale et correspondaient au montant des sommes dépensées par les provinces et les territoires aux termes des programmes en question.

Le Financement des programmes établis a été lancé en 1977. Sous ce régime, les transferts prenaient deux formes: des liquidités et des points d'impôt. Pour effectuer les transferts de points d'impôt, le gouvernement fédéral réduit ses taux pour permettre aux administrations provinciales d'augmenter les leurs d'un montant équivalent. Ainsi, le FPE a modifié le financement de la plupart des programmes sociaux à coûts partagés; là où les dépenses étaient partagées à égalité entre le gouvernement fédéral et les provinces on est passé à une contribution fédérale comportant des transferts pécuniaires bien moindres et des points d'impôt.

Since 1990 EPF per capita transfers were frozen and the growth in federal payments under CAP to Ontario, Alberta and Quebec (the provinces not receiving equalization payments) were limited to 5% annually.

In the 1995 federal budget, the federal government announced the creation of a block funding program called the Canada Health and Social Transfer (CHST). Federal transfers under CAP and EPF were merged into a single block consisting of cash payments and tax points beginning in 1996-97. The CHST is not based on provincial spending on social assistance, health or post-secondary education, and the provinces are not required to spend the money transferred to them under the CHST in these areas. The provinces are required, however, to respect the principles of the *Canada Health Act* and to provide social assistance without imposing a minimum residency requirement.

The 1995 budget set CHST entitlements (cash and tax points) at \$26.9 billion for 1996-97 and \$25.1 billion for 1997-98. The 1996 federal budget established CHST funding to the year 2002-03. Among other things, the total CHST entitlements were to be maintained at \$25.1 billion for the first two years then grow for the remaining period. Because the cash portion of the transfer will decrease as the value of the tax point component increases, within a decade the federal government would have been paying no cash to some provinces. In this situation it would have been difficult for the federal government to say that it had the right to be involved in the contents of programs for which it was not paying any cash. Consequently, the budget established an \$11 billion cash floor in each of the five years, thereby guaranteeing a federal cash transfer of at least \$11 billion.

Bill C-28 would amend the *Federal-Provincial Fiscal Arrangements Act* as it relates to the CHST by raising the cash floor from the present \$11 billion to \$12.5 billion. Under the current law, the total CHST entitlement, including both cash and tax point transfers is \$25.1 billion. Of that total, \$13.5 billion takes the form of tax points; the balance is made up of a cash transfer. The tax point transfer would not be affected by the amendment.

Officials from the Department of Finance noted that increasing the cash floor to \$12.5 billion would translate into an additional federal expenditure of \$900 million under the CHST this year and a \$7 billion cash increase over the entire period covered by the CHST.

The committee notes that the cash floor is significant because it ensures that the federal government will continue to contribute actual dollars to the provinces and thereby exercise some influence over healthcare through the *Canada Health Act*. The trend shows that, without a cash floor, the federal component of the CHST for several provinces would eventually consist of tax points only.

Les transferts par habitant dans le cadre du FPE étaient gelés depuis 1990 et la majoration des montants versés par le fédéral à l'Ontario, à l'Alberta et au Québec (les provinces exclues des paiements de péréquation) dans le cadre du RAPC était plafonnée à 5 p. 100 par an.

Dans son budget de 1995, le gouvernement fédéral a annoncé la création d'un programme de financement global appelé Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux (TCMSPS). À compter de 1996-1997, les transferts fédéraux au titre du RAPC et du FPE étaient fusionnés en un financement global composé de versements monétaires et de points d'impôt. Le TCMSPS ne repose pas sur ce que les provinces dépensent au titre de l'assistance sociale, de la santé ou de l'enseignement postsecondaire, et les provinces ne sont pas tenues de consacrer à ces domaines les montants qui leur sont transférés ainsi. Les provinces doivent cependant respecter les principes de la Loi canadienne sur la santé et accorder l'assistance sociale sans exiger une période de résidence minimum.

Le budget de 1995 fixait les versements au titre du TCMSPS (liquidités et points d'impôt) à 26,9 milliards de dollars pour 1996-1997 et 25,1 milliards pour 1997-1998. Le budget fédéral de 1996 prolongeait le financement du TCMSPS jusqu'à 2002-2003. Il maintenait, entre autres choses, le montant total des versements à ce titre à 25,1 milliards pendant les deux premières années puis le laissait augmenter. Comme le volet monétaire du transfert diminuera à mesure que la valeur des points d'impôt augmente, en l'espace de dix ans le gouvernement fédéral n'aurait plus du tout versé de transferts pécuniaires à certaines provinces. Il lui aurait alors été bien difficile de s'immiscer dans le contenu de programmes pour lesquels il ne verse pas d'argent. Par conséquent, le budget a fixé le niveau du plancher des transferts pécuniaires à 11 milliards de dollars pour chacune des cinq années, garantissant ainsi un transfert monétaire d'au moins 11 milliards.

Le projet de loi C-28 modifierait la *Loi sur les arrangements fiscaux entre le gouvernement fédéral et les provinces* en ce qui a trait au TCMSPS en portant ce niveau plancher à 12,5 milliards de dollars. La loi actuelle fixe à 25,1 milliards le montant total des transferts, ce qui comprend à la fois le volet monétaire et les points d'impôt, au titre du TCMSPS. De cette somme, 13,5 milliards prennent la forme de points d'impôt, tandis que le reste est versé en espèces. Le transfert de points d'impôt n'est pas touché par cette modification.

Selon les hauts fonctionnaires du ministère des Finances, le fait de porter le seuil du volet monétaire à 12,5 milliards augmentera les dépenses fédérales au titre du TCMSPS de 900 millions cette année et de 7 milliards pour la durée de ce régime.

Le comité juge ce seuil important puisqu'il garantit que le gouvernement fédéral continuera de verser des fonds aux provinces et d'exercer ainsi une certaine influence sur les soins de santé par le biais de la *Loi canadienne sur la santé*. Les tendances indiquent que dans plusieurs provinces, sans ce versement monétaire minimal, la contribution fédérale au TCMSPS prendrait à terme la forme uniquement de points d'impôt.

The committee also notes that the amount of federal cash transferred over the seven year period from 1997-98 to 2002-03 under the CHST will increase in all provinces and territories. Over time, however, the cash portion of the total CHST package will decline somewhat for some provinces as the tax component increases. For some provinces, however, a tax point transfer is of lesser value than a cash transfer. According to the evidence received by the committee, a tax point is worth \$17 per capita per tax point in Newfoundland before the equalization program is taken into account; after equalization is factored in, it is worth about \$21 per capita.

Increasing the cash floor is important in ensuring that more federal cash will be available to the provinces under the CHST. However, the committee has grave concerns about the deterioration of the health care system in Canada. The committee notes that the federal government has no control over how the provinces and territories spend their CHST entitlements and as the tax point component of the program increases, the amount of federal influence over the direction of health care is reduced. While increasing the cash floor goes some way toward ensuring that the provinces continue respect the principles of the *Canada Health Act*, it does not ensure that there will be an improvement in the quality of health care.

Le comité constate également que le montant des transferts fédéraux en espèces au titre du TCMSPP augmentera dans chaque province et territoire sur la période de sept ans allant de 1997-1998 à 2002-2003. Avec le temps, la portion du montant total des transferts monétaires diminuera cependant dans certaines provinces à mesure que le volet des points d'impôt augmente. Un transfert de points d'impôt apporte cependant moins à certaines provinces qu'un transfert monétaire. Selon les témoignages recueillis par le comité, la valeur d'un point d'impôt à Terre-Neuve est de 17 \$ par habitant sans prendre en compte le programme de péréquation, et de 21 \$ par habitant lorsqu'on en tient compte.

Il est important, pour assurer plus de fonds fédéraux aux provinces dans le cadre du TCMSPP, de hausser le seuil minimum des transferts monétaires. Le comité craint vivement, cependant, une détérioration du système de soins de santé au Canada. Il note que le gouvernement fédéral n'a aucun contrôle sur la façon dont les provinces et territoires dépensent les montants reçus au titre du TCMSPP et qu'en réalité l'influence fédérale sur l'orientation des soins de santé diminue à mesure que la composante des points d'impôt augmente. La hausse des versements en espèces contribuera certes à faire en sorte que les provinces continuent de respecter les principes de la *Loi canadienne sur la santé*, mais elle ne garantit pas une amélioration de la qualité des soins de santé.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From IMASCO:

Mr. Brian Levitt, President; and
Mr. Peter McBride, Vice-President, Communications and
Investor Relations.

From OPSEU Pension Trust:

Mr. Grant MacGillivray, Vice-Chairman; and

Ms Colleen Parrish, Plan Manager.

From the Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

Mr. Yves Michaud, President;
Ms Marie Rousseau, Vice-President;
Mr. Paul Lussier, Director; and
Mr. Richard Langlois, Economist and Author.

De IMASCO:

M. Brian Levitt, président; et
M. Peter McBride, vice-président, Communications et
relations avec les investisseurs.

De la Fiducie de pension du SEEFPO:

M. Grant MacGillivray, vice-président du conseil
d'administration; et

Mme Colleen Parrish, gestionnaire du régime.

De l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

M. Yves Michaud, président;
Mme Marie Rousseau, vice-présidente;
M. Paul Lussier, directeur; et
M. Richard Langlois, économiste et auteur.

